2022년 7월 5일 I Equity Research

한미약품 (128940)

2Q22 Preview: 북경한미를 통한 호실적

2Q22 북경한미를 통한 호실적

한미약품은 연결 기준 2Q22 매출액 3,073억원(+10.0% YoY, -4.3% QoQ), 영업이익 252억원(+58.7% YoY, -38.4% QoQ, OPM 8.2%)으로 컨센서스 매출액 3,026억원, 영업이익 233억원을 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 북경한미는 우호적인 환율 효과(2분기 평균 약 191원/위안)와 기존 제품의 성장으로 비수기임에도 불구하고 731억원(+22.8% YoY, -22.9% QoQ)의 매출액을 기록하며 호실적을 견인할 전망이다. 핵심 품목인 로수젯, 아모잘탄패밀리의 견조한 실적과 일부 호흡기 제품의 매출 성장으로 한미약품 개별 매출액은 2,344억원(+5.3% YoY, +3.5% QoQ)을 기록할 것으로 추정한다

22년 견조한 실적과 R&D 성과 전망

2022년에는 매출액 1조 2,870억원(+7.0% YoY), 영업이익 1,431억원(+14.1% YoY, OPM 11.1%)의 견조한 실적을 기록할 전망이다. 또한 하반기부터 한미약품의 주요 후보물질의 성과가 가시화된다. Rolontis와 poziotinib의 PDUFA date는 각각 22.09.09, 22.11.24일자로 4분기 승인 여부가 결정될 예정이다. MSD에 기술이전된 Dual(GLP-1R/Glucagon) Agonist는 21년 8월부터 임상 2a상을 진행하고 있으며, 올해 말 임상 종료 예정이다

투자의견 Buy, 목표주가 360,000원으로 상향

투자의견을 Buy로 유지하며, 목표주가를 기존 350,000원에서 360,000원으로 소폭 상향 조정한다. 조정된 실적 추정치를 반영해 영업가치를 기존의 3조 6,120억원에서 3조 7,190억원으로 상향했다. 올해 4분기 Rolontis와 Poziotinib의 승인이 결정된다면 23년부터 매출액을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 그러나 개발 초기와 경쟁 Landscape이 달라진 상황이다. 주 1회 호중구감소증 치료제 Amgen Neulasta가 15년 특허 만료된 이후 미국 주 1회 호중구감소증 시장에서 바이오시밀러의 점유율이 41.2%를 차지하고 있으며, Enhertu는 22년 HER2 비소세포폐암 적응증에 긍정적인 임상 결과를 발표했다. 신약 승인 이후에는 매출액에 따른 주가 흐름이 나타날 것으로 전망한다

기업분석(Report)

BUY(상향)

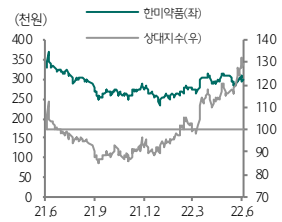
I TP(12M): 360,000원 I CP(7월04일): 297,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,300.34
52주 최고/최저(원)	370,303/233,000
시가총액(십억원)	3,664.6
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	12,318.0
60일 평균 거래량(천주)	29.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.9
22년 배당금(예상,원)	490
22년 배당수익률(예상,%)	0.16
외국인지분율(%)	13.40
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3 인	41.41
국민연금공단	10.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.6)	7.0	(14.4)
상대	12.0	39.1	22.1

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	1,292.8	1,384.8
영업이익(십억원)	133.4	143.9
순이익(십억원)	93.5	103.0
EPS(원)	6,292	6,958
BPS(원)	71,888	79,002

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,075.9	1,203.2	1,287.0	1,310.1	1,317.5
영업이익	십억원	49.0	125.4	143.1	148.5	143.6
세전이익	십억원	22.1	103.7	129.2	137.8	136.3
순이익	십억원	12.0	67.0	72.3	77.7	76.8
EPS	원	971	5,441	5,866	6,304	6,237
증감율	%	(77.04)	460.35	7.81	7.47	(1.06)
PER	배	370.25	50.73	50.72	47.19	47.70
PBR	배	5.84	4.07	4.04	3.74	3.49
EV/EBITDA	배	46.21	18.66	4.05	3.66	3.18
ROE	%	1.65	8.74	8.64	8.57	7.86
BPS	원	61,557	67,873	73,650	79,468	85,219
DPS	원	481	490	490	490	490

Analyst 박재경
02-3771-7504
jaegyeong2@hanafn.com

RA 이준호
02-3771-8049
Junholee95@hanafn.com

하나증권

Analyst 박재경 02-3771-7504

표 1. 한미약품 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 천주, 원)

구분	전체	주당가치	비고
1. 영업가치	3,719	301,882	대형제약사 EV/EBITDA(Fwd.12M) 평균 15.9배 적용
2. 신약가치	1,161	94,240	
Poziotinib	118		
Rolontis	237		
Dual Agonist	317		
Triple Agonist	488		
4. 순차입금	436	(35,383)	22년 말 예상 기준
5. 기업가치(1+2+3-4)	4,444		
6. 주식수	12,318		21년 무상증자 적용
7. 적정 주가(5/6)	360,740		

자료: Fnguide, 하나증권

표 2. 2Q22 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q22(E)	2Q21	1Q22	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	307.3	279.3	321.1	10.0	(4.3)	302.6	1.6
영업이익	25.2	15.9	40.9	58.7	(38.4)	23.3	7.9
당기순이익	16.4	8.3	25.0	98.5	(34.5)	17.5	(6.5)
영업이익률(%)	8.2	5.7	12.7			7.7	
당기순이익률(%)	5.3	3.0	7.8			5.8	

자료: 하나증권

표 3. 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원. %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	270.3	279.3	303.1	350.5	321.1	307.3	320.2	338.3	1,203.2	1,287.0
YoY(%)	(6.2)	14.7	13.5	26.4	18.8	10.0	5.7	(3.5)	11.8	7.0
한미약품(별도)	197.1	222.6	226.2	271.1	226.6	234.4	240.2	254.6	917.0	955.8
YoY(%)	(11.7)	3.3	0.0	30.2	15.0	5.3	6.2	(6.1)	5.1	4.2
제품	162.0	187.6	187.3	205.3	187.6	197.3	198.6	210.2	742.1	793.7
상품	32.8	33.7	36.5	40.8	36.1	35.9	39.6	42.9	143.7	154.5
기타	2.4	1.4	2.5	24.9	3.0	1.2	1.9	1.5	31.2	7.6
북경한미	73.4	59.5	75.4	80.4	94.8	73.1	83.1	80.6	288.7	331.6
YoY(%)	11.7	119.6	0.8	15.9	29.2	22.8	10.3	0.3	41.9	14.9
한미정밀화학	20.4	22.0	18.7	26.0	23.7	22.7	19.3	26.8	87.1	92.4
YoY(%)	(31.3)	(15.4)	0.0	68.8	16.2	3.0	3.0	3.0	(2.6)	6.1
연결조정	(20.6)	(24.8)	(17.2)	(27.0)	(22.4)	(22.9)	(22.4)	(23.7)	(89.6)	(91.3)
영업이익	30.0	15.9	36.9	42.7	40.9	25.2	38.6	38.5	125.4	143.1
YoY(%)	4.2	49.7	흑전	2.0	36.4	58.7	4.6	(10.0)	156.2	14.1
영업이익률(%)	11.1	5.7	12.2	12.2	12.7	8.2	12.0	11.4	10.4	11.1
세전이익	27.2	10.2	32.1	34.1	36.4	21.8	35.5	35.5	103.7	129.2
YoY(%)	80.3	(13.9)	흑전	(7.2)	33.7	113.4	10.6	3.9	368.6	24.6
세전이익률(%)	10.1	3.7	10.6	9.7	11.3	7.1	11.1	10.5	8.6	10.0
당기순이익	23.2	8.3	28.1	21.9	25.0	16.4	26.3	25.0	81.5	92.7
YoY(%)	101.5	43.1	흑전	(29.8)	7.8	98.5	(6.5)	14.3	371.3	13.8
순이익률(%)	8.6	3.0	9.3	6.2	7.8	5.3	8.2	7.4	6.8	7.2

자료: 하나증권

Analyst 박재경 02-3771-7504

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**1,075.9**	**1,203.2**	**1,287.0**	**1,310.1**	**1,317.5**
매출원가	494.9	570.4	601.0	610.3	623.7
매출총이익	581.0	632.8	686.0	699.8	693.8
판관비	531.9	507.3	542.9	551.3	550.2
영업이익	**49.0**	**125.4**	**143.1**	**148.5**	**143.6**
금융손익	(28.3)	(9.5)	(12.8)	(10.6)	(7.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	(12.2)	(1.1)	0.0	0.0
세전이익	**22.1**	**103.7**	**129.2**	**137.8**	**136.3**
법인세	4.8	22.2	36.4	38.2	37.7
계속사업이익	17.3	81.5	92.7	99.7	98.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.3**	**81.5**	**92.7**	**99.7**	**98.6**
비지배주주지분 순이익	5.3	14.5	20.5	22.0	21.8
지배주주순이익	**12.0**	**67.0**	**72.3**	**77.7**	**76.8**
지배주주지분포괄이익	15.0	83.7	76.2	76.2	75.4
NOPAT	38.3	98.5	102.7	107.4	103.9
EBITDA	110.3	214.5	233.5	236.7	225.3
성장성(%)					
매출액증가율	(3.39)	11.83	6.96	1.79	0.56
NOPAT증가율	(51.94)	157.18	4.26	4.58	(3.26)
EBITDA증가율	(30.76)	94.47	8.86	1.37	(4.82)
영업이익증가율	(52.84)	155.92	14.11	3.77	(3.30)
(지배주주)순익증가율	(76.97)	458.33	7.91	7.47	(1.16)
EPS증가율	(77.04)	460.35	7.81	7.47	(1.06)
수익성(%)					
매출총이익률	54.00	52.59	53.30	53.42	52.66
EBITDA이익률	10.25	17.83	18.14	18.07	17.10
영업이익률	4.55	10.42	11.12	11.34	10.90
계속사업이익률	1.61	6.77	7.20	7.61	7.48

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**614.4**	**704.0**	**799.3**	**877.0**	**1,053.0**
금융자산	148.0	211.7	307.6	368.9	541.2
현금성자산	146.2	209.2	209.0	267.1	438.6
매출채권	144.4	217.4	201.4	208.2	209.7
재고자산	308.5	250.2	263.8	272.6	274.6
기타유동자산	13.5	24.7	26.5	27.3	27.5
비유동자산	**1,267.7**	**1,232.8**	**1,210.1**	**1,194.1**	**1,112.5**
투자자산	59.7	52.9	49.1	49.6	49.8
금융자산	57.5	50.8	47.0	47.5	47.6
유형자산	986.6	944.5	929.2	921.8	848.2
무형자산	**72.9**	**80.2**	**72.1**	**62.9**	**54.8**
기타비유동자산	**148.5**	**155.2**	**159.7**	**159.8**	**159.7**
자산총계	**1,882.0**	**1,936.7**	**2,009.4**	**2,071.1**	**2,165.5**
유동부채	**533.5**	**648.9**	**648.7**	**614.6**	**615.9**
금융부채	403.4	455.2	460.1	420.1	420.2
매입채무	32.2	42.8	41.3	42.7	43.0
기타유동부채	97.9	150.9	147.3	151.8	152.7
비유동부채	**516.7**	**359.5**	**346.6**	**348.8**	**349.2**
금융부채	**400.4**	**301.1**	**283.4**	**283.4**	**283.4**
기타비유동부채	116.3	58.4	63.2	65.4	65.8
부채총계	**1,050.1**	**1,008.5**	**995.3**	**963.3**	**965.1**
지배주주지분	**730.0**	**803.0**	**870.3**	**942.0**	**1,012.8**
자본금	**29.6**	**30.2**	**30.8**	**30.8**	**30.8**
자본잉여금	413.8	413.2	412.6	412.6	412.6
자본조정	(28.3)	(33.1)	(37.0)	(37.0)	(37.0)
기타포괄이익누계액	(19.2)	(4.2)	24.4	24.4	24.4
이익잉여금	334.1	396.9	439.5	511.1	582.0
비지배주주지분	**101.9**	**125.3**	**143.8**	**165.8**	**187.6**
자본총계	**831.9**	**928.3**	**1,014.1**	**1,107.8**	**1,200.4**
순금융부채	655.8	544.5	435.8	334.6	162.3

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	971	5,441	5,866	6,304	6,237
BPS	61,557	67,873	73,650	79,468	85,219
CFPS	11,655	22,300	19,863	19,216	18,287
EBITDAPS	8,956	17,414	18,954	19,216	18,287
SPS	87,340	97,677	104,479	106,353	106,957
DPS	481	490	490	490	490
주가지표(배)					
PER	370.25	50.73	50.72	47.19	47.70
PBR	5.84	4.07	4.04	3.74	3.49
PCFR	30.85	12.38	14.98	15.48	16.27
EV/EBITDA	46.21	18.66	4.05	3.66	3.18
PSR	4.12	2.83	2.85	2.80	2.78
재무비율(%)					
ROE	1.65	8.74	8.64	8.57	7.86
ROA	0.63	3.51	3.66	3.81	3.63
ROIC	2.89	7.67	8.36	8.79	8.84
부채비율	126.24	108.64	98.15	86.96	80.40
순부채비율	78.83	58.66	42.98	30.21	13.52
이자보상배율(배)	1.97	7.57	7.04	7.68	7.64

현금흐름표

(단위:십억원)

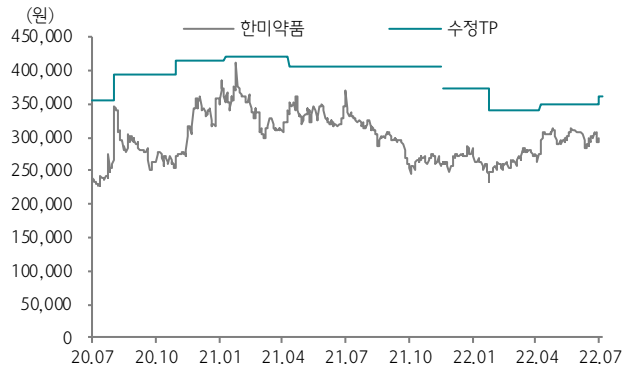
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**151.5**	**201.9**	**216.3**	**184.7**	**179.6**
당기순이익	17.3	81.5	92.7	99.7	98.6
조정	92.1	173.9	100.4	88.2	81.7
감가상각비	61.3	89.1	90.4	88.2	81.7
외환거래손익	(1.8)	2.2	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0
기타	32.6	82.6	8.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	42.1	(53.5)	23.2	(3.2)	(0.7)
투자활동 현금흐름	**(45.2)**	**(43.4)**	**(160.5)**	**(75.5)**	**(0.9)**
투자자산감소(증가)	23.4	6.7	3.9	(0.6)	(0.1)
자본증가(감소)	(41.7)	(19.9)	(63.4)	(71.6)	0.0
기타	(26.9)	(30.2)	(101.0)	(3.3)	(0.8)
재무활동 현금흐름	**(65.2)**	**(113.3)**	**(22.2)**	**(45.9)**	**(6.0)**
금융부채증가(감소)	(47.8)	(47.5)	(12.9)	(39.9)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.3)	(59.9)	(3.3)	0.0	0.0
배당지급	(8.1)	(5.9)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
현금의 증감	**40.0**	**63.1**	**12.2**	**58.0**	**171.5**
Unlevered CFO	143.6	274.7	244.7	236.7	225.3
Free Cash Flow	109.7	182.0	152.8	113.1	179.6

자료: 하나증권

Analyst 박재경 02-3771-7504

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.5	BUY	360,000		
22.4.11	BUY	350,000	-14.03%	-10.14%
22.1.28	BUY	340,000	-21.55%	-16.47%
21.11.22	BUY	372,755	-28.87%	-22.76%
	담당자 변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.92%	5.08%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 7월 4일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 7월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.