

한미약품 (128940)

기대되는 LA- Triple agonist

4Q23Re: 견조한 성장에 마일스톤까지

연결 기준 매출액 4,224억원(+20.3%YoY), 영업이익 701억원(+80.5%YoY, OPM 16.6%)로 컨센서스 및 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록. 로수렛의 가파른 성장세가 지속되었으며, Efinopegdutide(LAPS-dual agonist)가 MASH 임상 2b상에 진입하면서 184억원의 마일스톤 수익 유입으로 호실적 기여.

북경 한미는 중국에서 폐렴과 독감이 유행하며 호흡기 제품 매출 호조로 분기 최대 매출인 1,033억원(+22.5%YoY)을 기록했으나 R&D 비용과 판관비 증가 영향으로 영업이익은 전분기 대비 하락한 191억원(+69.6%YoY, -26.8%QoQ)을 기록.

새롭게 선보이는 LA-Triple agonist

상반기 Efocipegtrutide(LAPS-triple agonist)와 다른 새로운 Triple agonist(GLP-1/GIP/GCG agonist)의 임상 1상 IND를 신청할 예정. LA-Triple은 기존 동사의 long-acting 기술인 LAPSCOVERY가 아닌 acylation을 이용해 혈중 알부민과 결합, 반감기 연장이 가능.

Fc를 결합해 체내 반감기를 연장시키는 LAPSCOVERY와는 달리 알부민과 유리된 상태에서는 분자량이 작아 뇌 내로 약물 전달이 용이할 것으로 예상. 따라서 GLP-1이 가지는 포만감 증가 효과에서 Efocipegtrutide 보다 유리할 것으로 기대. 전임상 데이터는 상반기 관련 학회를 통해 발표될 예정으로 릴리의 Retatrutide 전임상과의 간접 비교를 통해 향후 체중 감량 효과를 예상할 수 있을 것.

투자의견 Buy, 목표주가 42만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 420,000원 (M)

현재주가 (2/02) 318,500원

상승여력 32%

시가총액	40,803억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	176억원
60일 평균 거래량	52,612주
52주 고/저	366,500원 / 241,849원
외인지분율	16.53%
배당수익률	0.16%
주요주주	한미사이언스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	10.4	19.3
상대	(9.2)	(1.1)	12.7
절대 (달러환산)	(12.5)	12.1	10.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	422	20.3	15.8	405	4.4
영업이익	70	80.5	21.9	65	8.3
세전계속사업이익	57	175.0	1.0	58	-1.9
지배순이익	27	40.3	-50.1	34	-20.7
영업이익률 (%)	16.6	+5.5 %pt	+0.8 %pt	16.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	+1.0 %pt	-8.5 %pt	8.5	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,623
영업이익	125	158	221	226
지배순이익	67	83	139	147
PER	57.5	41.8	32.5	27.7
PBR	4.8	3.9	4.6	3.7
EV/EBITDA	21.0	15.9	15.3	13.8
ROE	8.7	9.9	15.1	14.4

자료: 유안타증권

4Q23 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	422.4	351.2	+20.3%	364.6	+15.9%	401.2	+5.3%	407.0	+3.8%
영업이익	70.1	38.8	+80.7%	57.5	+21.9%	64.3	+9.0%	64.3	+9.0%
영업이익률	16.6%	11.1%	+5.5%pt	15.8%	+0.8%pt	16.0%	+0.6%pt	15.8%	+0.8%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

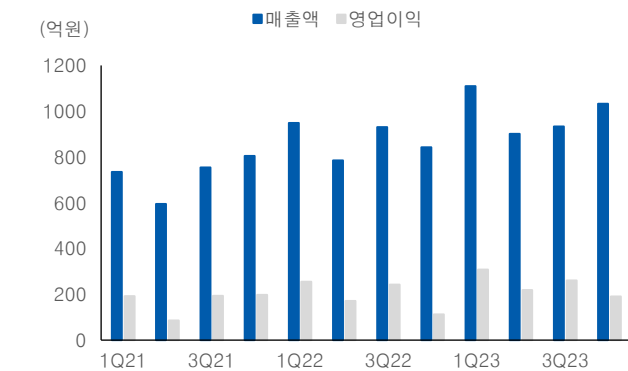
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	361.7	342.7	364.6	422.4	397.0	381.7	395.4	449.4	1331.6	1490.9	1623.5
증가율(yoy)	12.6%	8.1%	6.6%	20.3%	9.7%	11.4%	8.5%	6.4%	10.7%	12.0%	8.9%
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	275.3	280.0	290.6	333.9	982.5	1096.9	1179.8
북경 한미	111.0	90.1	93.3	103.3	120.3	100.0	103.6	113.6	350.6	397.7	437.5
한미정밀화학	24.2	30.0	21.6	33.6	27.1	33.0	25.7	36.6	100.5	111.1	122.4
연결 조정	(24.2)	(30.6)	(22.4)	(35.4)	(25.7)	(31.4)	(24.4)	(34.8)	(101.8)	(114.8)	(116.3)
매출 이익	207.6	180.1	198.8	243.2	215.6	203.1	209.6	242.7	719.3	829.2	870.9
증가율(yoy)	20.2%	8.5%	5.5%	26.6%	3.8%	12.8%	5.4%	(0.2%)	13.7%	15.3%	5.0%
영업이익	60.5	33.2	57.5	70.1	58.8	47.9	52.7	67.0	158.1	220.7	226.5
영업이익률	16.7%	9.7%	15.8%	16.6%	14.8%	12.6%	13.3%	14.9%	11.8%	14.8%	13.9%
증가율(yoy)	48.1%	5.1%	22.9%	22.9%	(2.8%)	44.4%	(8.3%)	(4.4%)	25.2%	39.6%	2.3%

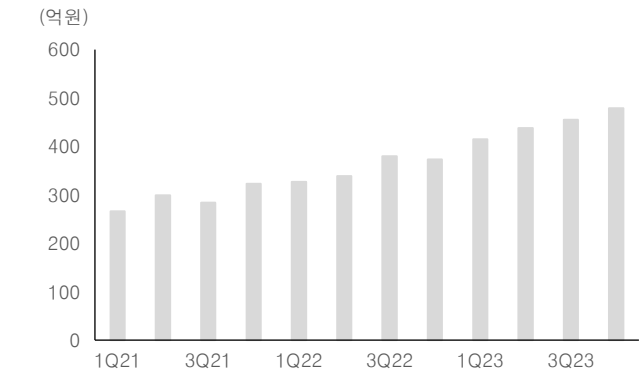
자료: 유안타증권 리서치센터

북경 한미 분기별 실적 추이



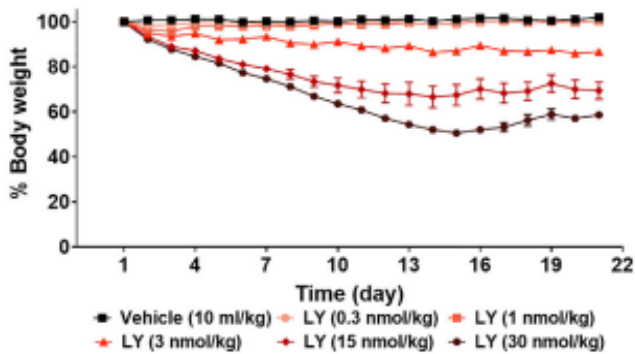
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

로수젯 분기별 처방액 추이



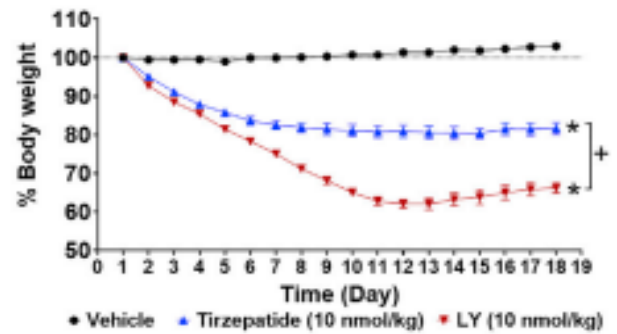
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

LY3437943(Retatrutide) 용량별 체중 감량 효과(마우스 모델)



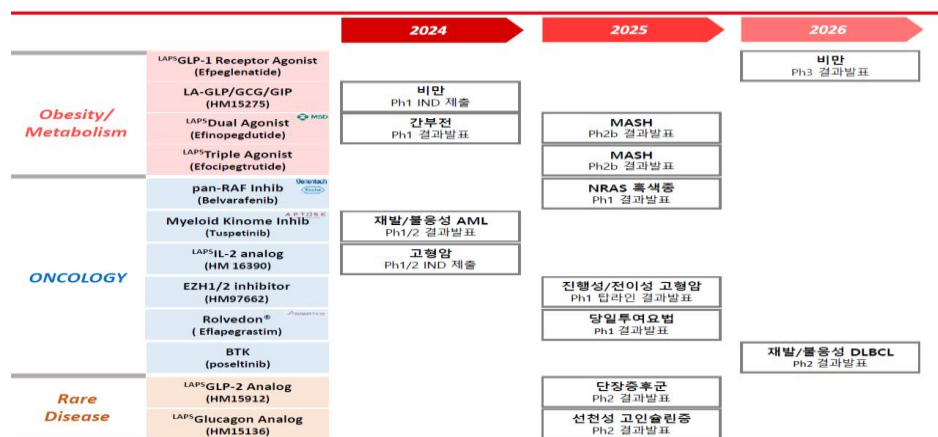
자료: Cell metabolism, 유안타증권 리서치센터

LY3437943(Retatrutide)와 Tierzeptide 체중 감량 효과(마우스 모델)



자료: Cell metabolism, 유안타증권 리서치센터

한미약품 R&D 타임라인



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,623	1,687
매출원가	570	613	662	753	757
매출총이익	633	719	829	871	929
판매비	507	560	609	644	670
영업이익	125	158	221	226	259
EBITDA	215	255	318	315	337
영업외손익	-22	-37	-27	-22	-21
외환관련손익	0	-3	4	0	0
이자손익	-11	-15	-23	-18	-16
관계기업관련손익	0	-9	-1	0	0
기타	-11	-11	-6	-4	-5
법인세비용차감전순이익	104	121	194	204	238
법인세비용	22	19	23	41	48
계속사업순이익	81	102	171	163	191
중단사업순이익	0	0	-12	0	0
당기순이익	81	102	159	163	191
지배지분순이익	67	83	139	147	172
포괄순이익	107	89	140	132	159
지배지분포괄이익	84	73	118	112	135

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	134	189	226
당기순이익	81	102	159	163	191
감가상각비	78	84	85	77	68
외환손익	-1	3	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	9	1	0	0
자산부채의 증감	-54	-74	-107	-64	-47
기타현금흐름	96	39	-3	13	14
투자활동 현금흐름	-43	-181	-14	37	41
투자자산	-8	-118	-38	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-29	-19	0	0
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	-16	-35	42	38	42
재무활동 현금흐름	-113	-37	-123	-6	-6
단기차입금	17	114	-45	0	0
사채 및 장기차입금	-64	-155	-93	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-18	-6	-6
기타현금흐름	-60	10	33	0	0
연결범위변동 등 기타	18	-6	44	-29	-37
현금의 증감	63	-62	40	191	224
기초 현금	146	209	147	187	378
기말 현금	209	147	187	378	602
NOPLAT	125	158	221	226	259
FCF	182	133	114	189	226

자료: 유안타증권

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

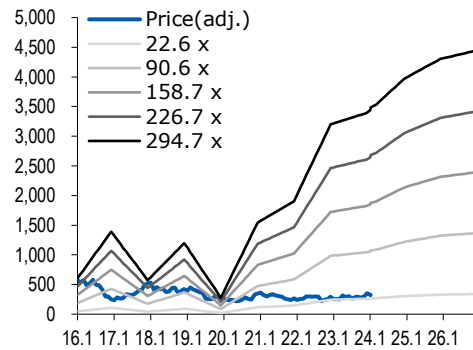
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	704	694	799	1,029	1,265
현금및현금성자산	209	147	187	378	602
매출채권 및 기타채권	223	180	161	171	174
재고자산	250	266	356	379	386
비유동자산	1,233	1,230	1,162	1,075	997
유형자산	945	888	822	745	677
관계기업 등 지분관련자산	2	28	5	5	5
기타투자자산	51	43	56	58	58
자산총계	1,937	1,925	1,961	2,104	2,262
유동부채	649	677	718	734	739
매입채무 및 기타채무	161	160	228	243	247
단기차입금	256	369	324	324	324
유동성장기부채	197	117	137	137	137
비유동부채	360	239	125	126	126
장기차입금	181	142	105	105	105
사채	110	75	0	0	0
부채총계	1,008	915	843	860	865
지배지분	803	872	970	1,080	1,215
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	585	727	893
비지배지분	125	137	148	164	182
자본총계	928	1,009	1,118	1,244	1,397
순차입금	545	478	307	111	-115
총차입금	756	715	576	577	577

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,232	6,463	10,863	11,512	13,451
BPS	63,174	68,674	76,432	85,108	95,731
EBITDAPS	16,744	19,900	24,845	24,555	26,327
SPS	93,918	103,938	116,379	126,724	131,653
DPS	471	481	481	481	481
PER	57.5	41.8	32.5	27.7	23.7
PBR	4.8	3.9	4.6	3.7	3.3
EV/EBITDA	21.0	15.9	15.3	13.8	12.3
PSR	3.2	2.6	3.0	2.5	2.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	11.8	10.7	12.0	8.9	3.9
영업이익 증가율 (%)	156.1	26.1	39.6	2.6	14.5
지배순이익 증가율 (%)	460.4	23.5	68.1	6.0	16.8
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.6	53.6	55.1
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.8	13.9	15.4
지배순이익률 (%)	5.6	6.2	9.3	9.1	10.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	19.1	21.3	19.4	20.0
ROIC	7.2	10.3	15.0	15.8	19.3
ROA	3.5	4.3	7.2	7.3	7.9
ROE	8.7	9.9	15.1	14.4	15.0
부채비율 (%)	108.6	90.7	75.4	69.1	61.9
순차입금/자기자본 (%)	67.8	54.9	31.6	10.3	-9.5
영업이익/금융비용 (배)	7.6	7.0	7.7	9.8	11.2

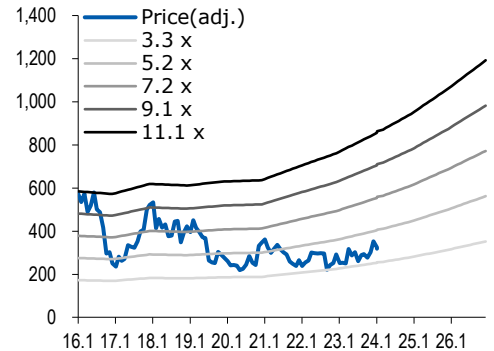
P/E band chart

(천원)



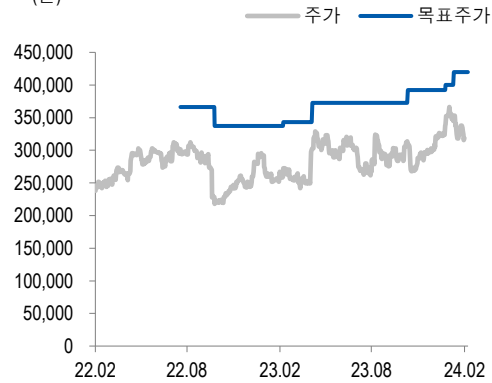
P/B band chart

(천원)



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-05	BUY	420,000	1년		
2024-01-12	BUY	420,000	1년		
2023-12-27	BUY	400,000	1년	-11.56	-8.38
2023-10-13	BUY	392,453	1년	-23.93	-13.87
2023-04-07	BUY	372,830	1년	-20.45	-11.71
2023-02-09	BUY	343,396	1년	-24.39	-12.29
2022-09-26	BUY	337,244	1년	-25.00	-12.29
2022-07-20	BUY	366,151	1년	-21.19	-14.74
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-02

※ 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.