

한미약품 128940

1Q24Pre. 서쪽에서 불어오는 호실적의 바람

1Q24 Preview. 서쪽에서 불어오는 호실적의 바람

한미약품 1Q24 연결기준 매출액 및 영업이익은 각 3,993억원(+10.6% YoY), 717억원(+19.6% YoY, OPM 17.9%)를 달성하여 컨센서스를 매출액 부합, 영업이익은 상회하는 호실적을 달성할 것으로 전망한다. 이는 수익률이 좋은 북경한미 법인 호실적에 기인한다. 매년 1분기 계절적 요인에 더불어 올해는 중국에서 독감 및 폐렴이 유행함에 따라 호흡기 치료제인 이탄징, 이엔핑 처방 건수가 더욱 증가하였다.

한미약품 별도기준 매출액 및 영업이익은 2,746억원(+9.5% YoY), 381억원(+22.9% YoY, OPM 13.9%)으로 견조할 것으로 예상된다. 로수젯의 고성장세가 지속되며 경쟁사를 제치고 1위를 탈환하였으며 이에 2024년 연 매출 2천억원을 돌파할 것으로 예상된다. 한미약품의 주요 품목은 만성질환에 해당되어 3월부터 시작된 전공의 파업 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 한미정밀화학도 작년 적자 폭을 소폭 감소시킬 수 있을 것으로 기대한다.

R&D 순항 중

MASH 치료제 dual 및 triple은 현재 Phase 2b 순항중에 있다. 올해 EASL에서 Tirzepatide(GLP-1/GIP agonist) 및 Survodutide(GLP-1/GCG agonist)의 MASH 임상 2b상 결과를 통해 GLP-1 계열의 fibrosis 개선 효능을 간접적으로 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 현재 한미약품은 F4 대상 임상 1상도 진행하고 있다. 비만치료제 HM15275(GLP-1/GCG/GIP triple agonist)는 3월 FDA에 IND 승인 신청하였으며 오는 6월 ADA에서 전임상 연구결과를 발표할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

한미약품에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 400,000원을 유지한다. 한미약품의 주력 품목인 로수젯과 아모잘탄은 고혈압 및 고지혈증 치료제로서 중위연령이 약 46.1세에 접어든 고령화 사회에서 더욱 시장이 커지며 한미약품 실적을 견인할 것으로 전망한다. 더불어 오는 5월 GLP-1의 MASH 치료 효과를 확인할 경우 R&D 가치가 부여될 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,632	1,759
영업이익	125	158	221	261	288
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	16.0	16.3
세전이익	104	121	194	231	257
지배주주지분순이익	67	83	146	187	206
EPS(원)	5,232	6,510	11,499	14,990	16,490
증감률(%)	460.4	24.4	76.6	30.4	10.0
ROE(%)	8.7	9.9	16.0	17.7	16.3
PER(배)	50.8	44.9	30.7	20.4	18.6
PBR(배)	4.0	4.1	4.6	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	18.1	15.9	15.2	12.1	10.7

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.04.11

매수(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(04/09)	306,000원
상승여력	30.7%

Stock Data

KOSPI	2,705.2pt
시가총액(보통주)	3,920십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	54천주
60일 평균거래대금	17,920백만원
외국인 지분율	17.5%
52주 최고가	377,000원
52주 최저가	261,500원
주요주주	
한미사이언스(외 3인)	41.4%
국민연금공단(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.4	-9.3
3M	-11.9	-17.6
6M	0.1	-12.2

주가차트

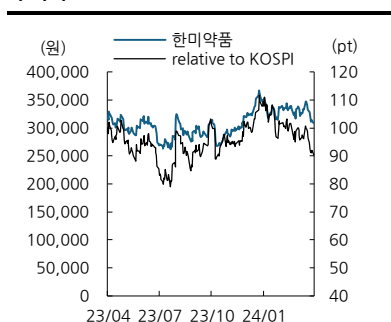
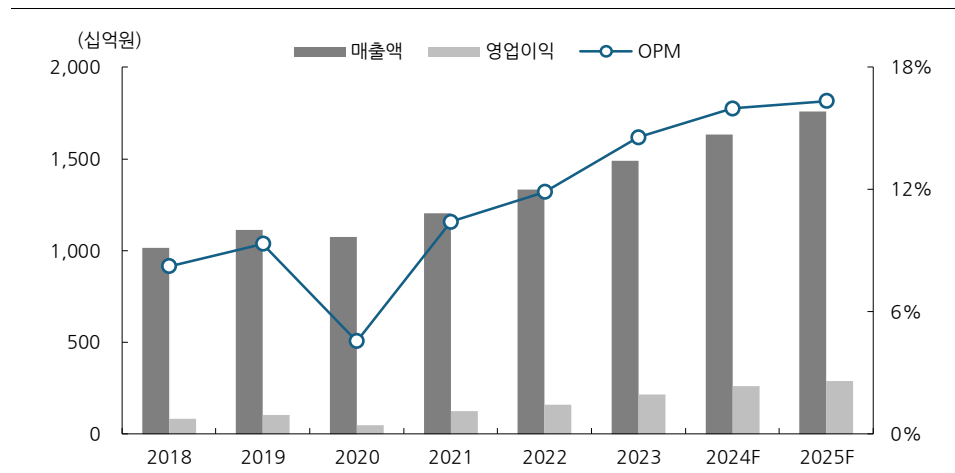


표1 4Q23 한미약품 실적

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	399.3	395.5	0.96%	394.2	1.29%	361.2	10.55%	422.4	-5.46%
영업이익	71.7	58.8	21.94%	60.7	18.12%	59.9	19.66%	66.6	7.71%
당기순이익	57.2	46.7	22.48%	37.2	53.76%	49.7	15.16%	36.4	57.10%
OPM (%)	18.0%	14.9%		15.4%		16.6%		15.8%	
NPM (%)	14.3%	11.8%		9.4%		13.8%		8.6%	

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한미약품 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	4,279
'24F EBITDA	311 연결기준
Target EV/EBITDA	13.8 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티 12Fw. EV/EBITDA
② 파이프라인 가치	817
Efeglenatide	145.8 Success rate 72.3%, WACC 9.9%
Dual	301.5 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
Triple	369.3 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
③ 순차입금	107
④ 기업가치 (=①+②-③)	4,988
⑤ 주식수	12,442 자사주 120,463주 제외
적정 주가 (=④/⑤)	400,932 =400,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

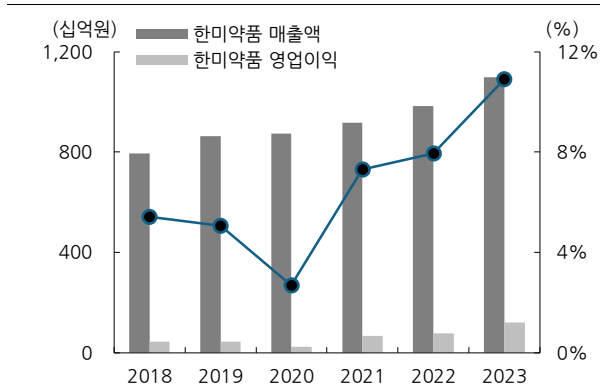
주: 3Q23 Spectrum Pharmaceuticals가 Assertio Holdings로 인수합병되어 지분대체 발생함. 해당 지분가치 크지 않아 Valuation 산정에 제외함

표3 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	361.2	342.7	364.6	422.4	399.3	386.2	400.9	445.5	1331.6	1490.9	1631.9
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	10.6%	12.7%	10.0%	5.5%	10.7%	12.0%	9.5%
별도매출	250.7	253.3	272.1	320.9	274.6	280.3	301.4	322.6	982.1	1097.0	1178.9
YoY	10.7%	6.4%	8.5%	20.3%	9.5%	10.7%	10.8%	0.5%	7.1%	11.7%	7.5%
북경한미	111.0	90.1	93.3	101.5	123.8	100.7	103.5	115.3	350.6	395.9	443.3
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	20.4%	11.5%	11.7%	11.0%	13.6%	21.4%	12.9%	12.0%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	32.6	28.3	32.8	22.8	35.4	100.5	110.1	119.3
YoY	9.3%	25.5%	-7.5%	10.2%	9.4%	9.4%	5.4%	8.6%	9.6%	8.4%	7.9%
연결조정	-26.4	-30.6	-22.4	-29.9	-27.3	-27.6	-26.8	-27.9	15.3%	9.6%	8.4%
매출총이익	207.1	180.2	198.9	225.3	222.7	209.0	216.8	241.4	718.6	811.4	889.9
GPM	57.3%	52.6%	54.5%	53.4%	55.8%	54.1%	54.1%	54.2%	29.2%	30.6%	30.6%
YoY	19.9%	8.6%	5.5%	17.8%	7.5%	16.0%	9.0%	7.1%	14.9%	12.5%	12.3%
영업이익	59.9	33.2	57.5	66.6	71.7	53.5	59.0	76.5	158.1	217.2	260.7
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	15.8%	17.9%	13.9%	14.7%	17.2%	2.0%	5.2%	7.7%
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	71.3%	19.6%	61.5%	2.6%	14.9%	26.1%	37.4%	20.1%
당기순이익	49.7	18.8	60.5	36.4	57.2	40.8	45.7	54.3	101.6	165.4	198.0
NPM	13.8%	5.5%	16.6%	8.6%	14.3%	10.6%	11.4%	12.2%	7.6%	11.1%	12.1%
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	61.3%	15.2%	117.4%	-24.5%	49.2%	24.6%	62.8%	19.8%

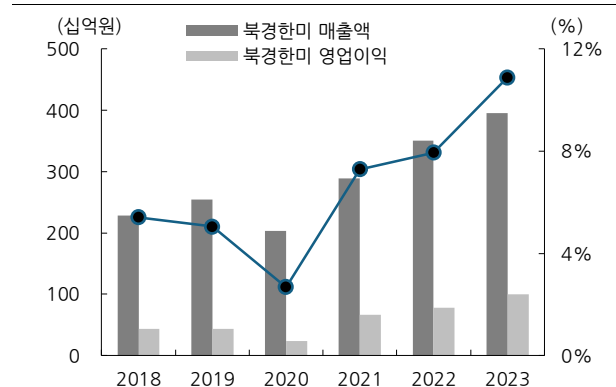
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



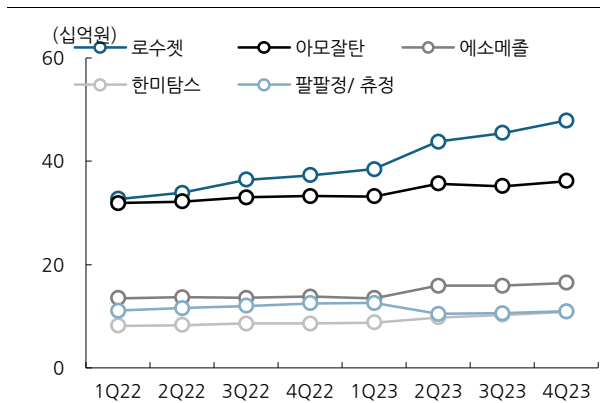
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이



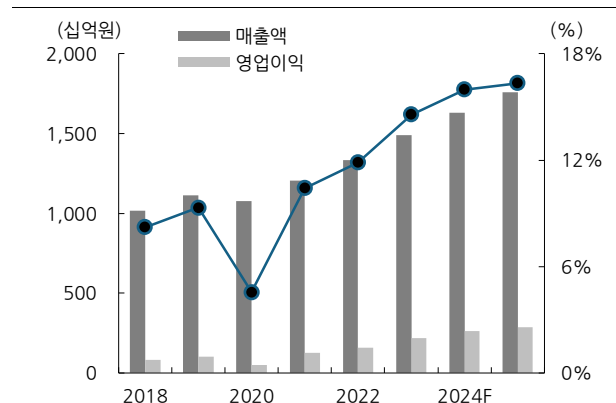
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요품목 매출 추이



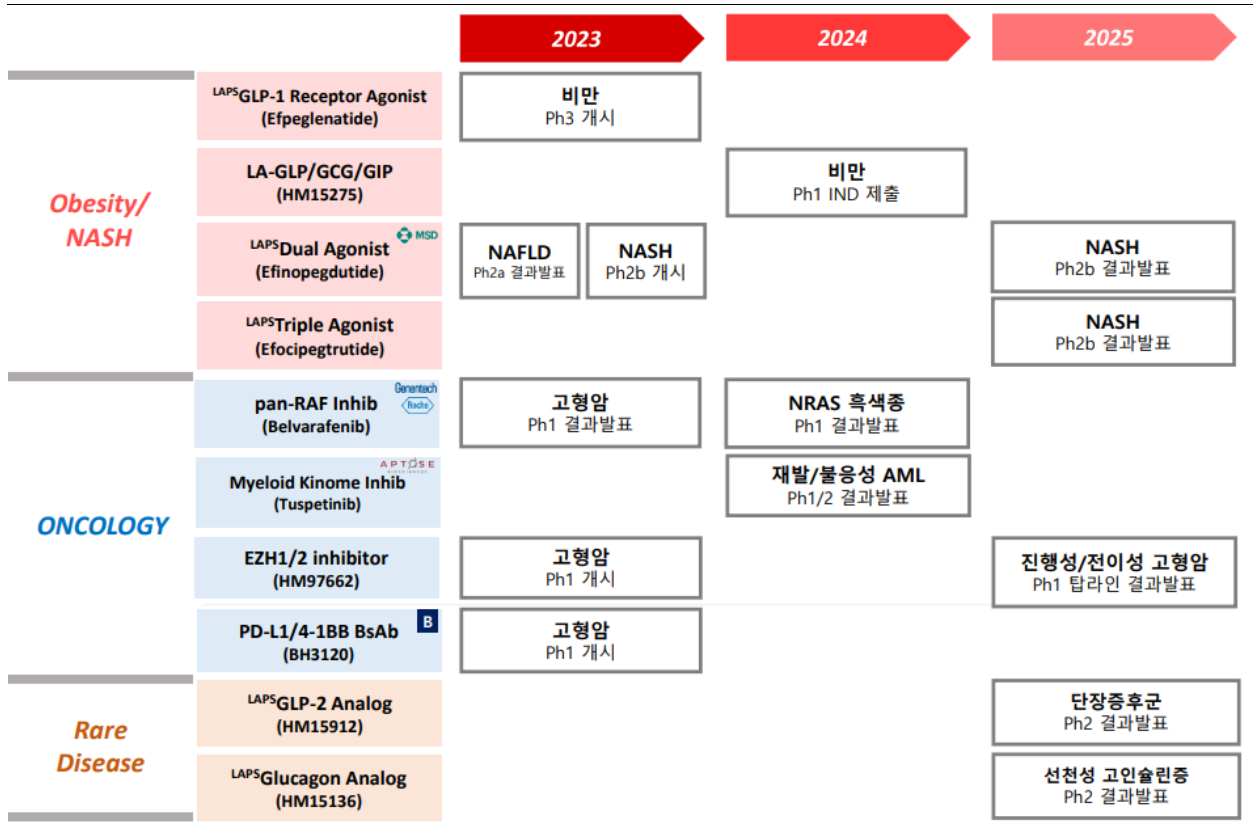
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



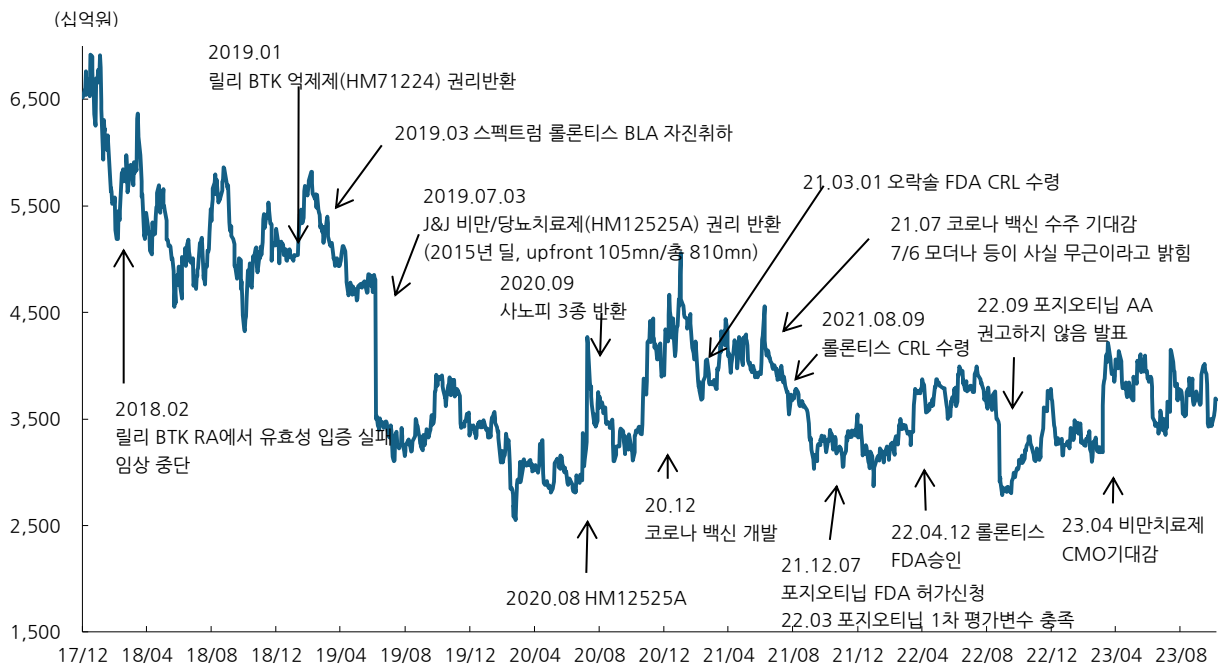
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림6 한미약품 R&D 타임라인



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림7 한미약품 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	704	694	731	964	1,187	매출액	1,203	1,332	1,491	1,632	1,759
현금 및 현금성자산	209	147	55	257	437	매출원가	570	613	662	742	803
매출채권 및 기타채권	223	180	177	175	187	매출총이익	633	719	829	890	956
재고자산	250	266	289	314	336	판매비 및 관리비	507	560	609	629	669
기타	22	101	210	218	227	영업이익	125	158	221	261	288
비유동자산	1,233	1,230	1,168	1,157	1,149	(EBITDA)	215	255	319	340	367
관계기업투자등	38	57	12	12	13	금융손익	-11	-17	-23	-22	-22
유형자산	945	888	833	793	759	이자비용	17	23	29	29	29
무형자산	80	85	81	100	116	관계기업등 투자손익	0	-9	1	-1	-1
자산총계	1,937	1,925	1,899	2,121	2,337	기타영업외손익	-11	-11	-5	-7	-7
유동부채	649	677	705	721	736	세전계속사업이익	104	121	194	231	257
매입채무 및 기타채무	161	197	189	204	218	계속사업법인세비용	22	19	29	33	40
단기금융부채	455	453	484	484	484	계속사업이익	81	102	165	198	218
기타유동부채	33	27	32	33	34	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	360	239	94	94	94	당기순이익	81	102	165	198	218
장기금융부채	301	226	89	89	89	지배주주	67	83	146	187	206
기타비유동부채	58	13	5	5	5	총포괄이익	96	102	165	198	218
부채총계	1,008	915	798	814	830	매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.6	54.5	54.4
지배주주지분	803	872	955	1,162	1,362	영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.8	16.0	16.3
자본금	30	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	17.8	19.1	21.4	20.9	20.8
자본잉여금	413	413	412	412	412	당기순이익률 (%)	6.8	7.6	11.1	12.1	12.4
이익잉여금	397	452	582	763	963	ROA (%)	3.5	4.3	7.6	9.3	9.2
비지배주주지분(연결)	125	137	145	145	145	ROE (%)	8.7	9.9	16.0	17.7	16.3
자본총계	928	1,009	1,100	1,307	1,507	ROIC (%)	6.8	9.4	13.0	14.9	16.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	151	282	263	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	81	102	165	198	218	P/E	50.8	44.9	30.7	20.4	18.6
비현금수익비용가감	193	173	-14	95	68	P/B	4.0	4.1	4.6	3.3	2.8
유형자산감가상각비	78	84	86	67	64	P/S	2.8	2.8	3.0	2.4	2.2
무형자산감가상각비	11	12	12	13	15	EV/EBITDA	18.1	15.9	15.2	12.1	10.7
기타현금수익비용	104	73	-128	17	-10	P/CF	12.4	13.6	29.9	13.1	13.5
영업활동 자산부채변동	-54	-74	0	-11	-23	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-77	37	-3	2	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	19	-14	-17	-25	-22	매출액	11.8	10.7	12.0	9.5	7.8
매입채무 증가(감소)	10	-3	6	15	14	영업이익	156.1	26.1	39.6	18.0	10.4
기타자산 부채변동	-6	-94	15	-3	-3	세전이익	368.6	16.7	60.3	19.1	11.4
투자활동 현금	-43	-181	-126	-74	-77	당기순이익	371.3	24.6	62.8	19.6	10.0
유형자산처분(취득)	-20	-28	-24	-27	-29	EPS	460.4	24.4	76.6	30.4	10.0
무형자산 감소(증가)	-14	-20	-16	-31	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	-118	-44	-6	-6	부채비율	108.6	90.7	72.6	62.3	55.1
기타투자활동	-3	-15	-41	-10	-10	유동비율	108.5	102.6	103.7	133.8	161.3
재무활동 현금	-113	-37	-118	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	58.7	43.8	37.1	15.4	1.1
차입금의 증가(감소)	-103	-27	-106	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.6	7.0	7.7	8.9	9.8
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-6	-6	총차입금 (십억원)	756	678	573	573	573
배당금의 지급	6	6	6	6	6	순차입금 (십억원)	545	442	408	201	17
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	63	-62	-92	202	180	EPS	5,232	6,510	11,499	14,990	16,490
기초현금	146	209	147	55	257	BPS	66,476	70,780	76,057	92,509	108,409
기말현금	209	147	55	257	437	SPS	93,918	103,938	116,376	129,906	139,992
NOPLAT	99	133	188	223	243	CFPS	21,453	21,438	11,795	23,338	22,736
FCF	178	20	25	208	186	DPS	471	470	470	470	470

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-28	담당자변경				600,000	
2023-11-28	매수	400,000	-15.9	-6.6	400,000	
2024-01-22	매수	400,000	-17.5	-13.3	400,000	
2024-03-11	매수	400,000	-17.6	-13.3	400,000	
2024-04-11	매수	400,000			400,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.