



BUY(유지)

목표주가(12M) 370,000원
현재주가(11.01) 285,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,301.56
52주 최고/최저(원)	335,500/246,012
시가총액(십억원)	3,586.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	12,562.2
60일 평균 거래량(천주)	65.4
60일 평균 거래대금(십억원)	19.7
외국인지분율(%)	15.42
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 2 인	41.42
국민연금공단	10.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,462.7	1,596.0
영업이익(십억원)	203.0	228.5
순이익(십억원)	145.1	168.0
EPS(원)	9,554	10,930
BPS(원)	78,042	87,455

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,450.0	1,531.9
영업이익	125.4	158.1	215.2	241.4
세전이익	103.7	121.0	188.3	212.7
순이익	67.0	82.8	150.3	159.6
EPS	5,335	6,591	11,962	12,703
증감율	460.40	23.54	81.49	6.19
PER	50.81	45.21	23.87	22.48
PBR	4.07	4.12	3.41	2.98
EV/EBITDA	18.66	16.81	13.10	11.69
ROE	8.74	9.89	15.97	14.68
BPS	66,554	72,348	83,613	95,831
DPS	481	490	490	490



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 2일 | 기업분석_Earnings Review

한미약품 (128940)

3Q23 Re: 호실적에 가시화되는 신규 파이프라인

3Q23 Re: 계속되는 수익성 개선

한미약품은 연결 기준 3Q23 매출액 3,646억원(+6.6%YoY, +6.4%QoQ), 영업이익 575억원(+22.9%YoY, +73.5%QoQ, OPM 15.8%)으로 컨센서스 매출액 3,671억원, 영업이익 530억을 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 한미약품의 별도 기준 3Q23 매출액은 2,721억원(+8.5%YoY, +7.4%QoQ), 영업이익은 325억원(+40.7%YoY, +160.3%QoQ), 북경한미의 실적은 매출액 933억원(+0.3%YoY, +3.6%QoQ), 영업이익 260억원(+7.7%YoY, +18.9%QoQ)을 기록했다. 별도 한미약품은 생산 원가 절감과 전분기에 일시적으로 증가했던 판관비 정상화로 전년 대비 40% 이상의 영업이익 성장을 시현했다. 품목별로는 로수젯 455억원(+19.8%YoY, +3.9%QoQ), 한미탐스/오디 103억원(+3.2%YoY, +1.4%QoQ)의 매출을 기록하며 성장을 이어나갔다. 북경한미는 위안화 기준으로는 전년 동기대비 +8.5%의 매출액 성장을 기록했으나 환율 하락으로(3Q22 195.4원/위안 → 3Q23 180.9원/위안), 원화 기준 매출액은 전년 동기대비 +0.3% 성장했다. 한미정밀화학은 3Q23 매출액 216억원(-7.5%YoY, -28.2%QoQ), 영업이익 -15억원(적지YoY, 적지QoQ)을 기록했다. 3분기 영업일수 감소 영향으로, 4분기 CDMO 매출 반영되며 실적 턴어라운드 기대된다.

4분기 마일스톤 수령으로 호실적 전망

한미약품의 연결 기준 23년 매출액은 1조 4,500억원(+8.9%YoY), 영업이익은 2,152억원(+36.1%YoY, OPM 14.8%)으로, 24년 매출액은 1조 5,319억원(+5.6%YoY), 영업이익은 2,414억원(+12.2%YoY, OPM 15.8%)으로 전망한다. 올해 4분기에는 기술료 수익이 인식될 것으로 추정된다. Dual agonist는 임상 2a상을 종료하고 7월부터 임상 2b상 환자 등록을 시작했다. 4분기에는 해당 마일스톤(100억원 이상으로 추정됨)을 수령할 것으로 전망한다. 24년에는 로수젯 등 기존 주력 품목의 성장에 더불어, 한미탐스/오디 등의 신규 품목이 성장을 견인할 전망이다. R&D 부분에서 새롭게 주목할 부분은 비만 파이프라인이다. Efpenglatide의 비만 적응증 국내 임상 3상 임상시험 계획이 10/23일자로 승인됐다. 4분기에 환자 투여 예정으로, 빠르면 26년 출시가 가능할 것으로 예상된다. Efpenglatide는 이미 후기 임상에서 안전성, 유효성(2형 당뇨)이 이미 확인되었고 한미약품이 국내에 생산 설비(평택 바이오플랜트)와 판매망, 아시아인 위주의 임상 데이터를 보유하고 있어, 가격, 마케팅 측면에서 경쟁력을 가질 수 있다. 이외에도 기존의 Triple Agonist와 구성이 다른 GLP-1/GIP/Glucagon agonist, 경구 GLP-1 agonist 등을 비만 파이프라인으로 개발할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 370,000원 유지

한미약품에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 370,000원을 유지한다. 한미약품은 호실적에 더불어 비만 적응증 신규 파이프라인이 추가되고 있어 긍정적인 추가 흐름을 전망한다.

도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q23(P)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	364.6	342.2	342.7	6.6	6.4	367.1	(0.7)	363.6	0.3
영업이익	57.5	46.8	33.2	22.9	73.5	53.0	8.5	53.8	7.0
당기순이익	60.5	31.3	18.7	93.5	222.9	36.6	65.4	34.7	74.6
영업이익률(%)	15.8	13.7	9.7			14.4	0.0	14.8	
당기순이익률(%)	16.6	9.1	5.5			10.0	0.0	9.5	

자료: Quantivise, 하나증권

도표 2. 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	321.1	317.1	342.2	351.2	361.2	342.7	364.6	381.5	1,331.6	1,450.0	1,531.9
YoY(%)	18.8	13.5	12.9	0.2	12.5	8.1	6.6	8.6	10.7	8.9	5.6
한미약품(별도)	226.6	238.0	250.8	266.7	250.7	253.3	272.1	291.8	982.1	1,067.9	1,134.0
YoY(%)	15.0	6.9	10.9	(1.6)	10.7	6.4	8.5	9.4	7.1	8.7	6.2
제품	187.6	196.8	207.4	221.7	212.1	197.8	228.4	233.1	813.5	871.4	943.0
상품	36.1	38.0	40.0	37.4	32.8	49.8	37.1	39.7	151.5	159.4	167.3
기타	3.0	3.1	3.3	7.6	5.8	5.6	6.6	19.1	17.0	37.1	23.6
북경한미	94.8	78.5	93.0	84.3	111.0	90.1	93.3	86.0	350.6	380.4	399.0
YoY(%)	29.2	31.9	23.3	4.9	17.1	14.8	0.3	2.0	21.4	8.5	4.9
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	29.6	25.9	30.0	21.6	32.3	100.5	109.8	113.1
YoY(%)	16.2	8.6	24.6	13.8	9.3	25.5	(7.3)	9.0	15.4	9.2	3.0
연결조정	(24.0)	(23.3)	(24.9)	(29.4)	(26.4)	(30.6)	(27.9)	(28.6)	(101.6)	(113.5)	(114.2)
영업이익	40.9	31.6	46.8	38.8	59.9	33.2	57.5	64.6	158.1	215.2	241.4
YoY(%)	36.4	99.0	26.9	(9.1)	46.6	5.0	22.9	66.4	26.0	36.1	12.2
영업이익률(%)	12.7	10.0	13.7	11.1	16.6	9.7	15.8	16.9	11.9	14.8	15.8
세전이익	36.4	26.0	37.9	20.7	55.3	25.5	56.3	51.2	121.0	188.3	212.7
YoY(%)	33.7	155.2	18.0	(39.5)	51.9	(2.2)	48.5	147.9	16.7	55.6	13.0
세전이익률(%)	11.3	8.2	11.1	5.9	15.3	7.4	15.4	13.4	9.1	13.0	13.9
당기순이익	25.0	22.7	31.3	22.6	49.7	18.7	60.5	42.5	101.6	171.5	176.6
YoY(%)	7.8	174.1	11.3	3.1	98.3	(17.3)	93.5	88.5	24.6	68.9	3.0
순이익률(%)	7.8	7.1	9.1	6.4	13.8	5.5	16.6	11.1	7.6	11.8	11.5

자료: Quantivise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,450.0	1,531.9	1,562.7
매출원가	570.4	613.0	652.6	692.8	739.5
매출총이익	632.8	718.5	797.4	839.1	823.2
판매비	507.3	560.5	582.2	597.7	620.4
영업이익	125.4	158.1	215.2	241.4	202.7
금융손익	(9.5)	(15.5)	(20.5)	(14.4)	(9.0)
종속/관계기업손익	(0.0)	(8.5)	(1.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(12.2)	(13.0)	(5.1)	(14.3)	(14.3)
세전이익	103.7	121.0	188.3	212.7	179.4
법인세	22.2	19.5	16.8	36.2	30.5
계속사업이익	81.5	101.6	171.4	176.6	148.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.5	101.6	171.5	176.6	148.9
비지배주주지분 손이익	14.5	18.8	21.2	17.0	14.3
지배주주순이익	67.0	82.8	150.3	159.6	134.6
지배주주지분포괄이익	83.7	73.0	134.0	136.2	114.9
NOPAT	98.5	132.7	196.0	200.4	168.3
EBITDA	214.5	254.9	313.3	336.0	293.3
성장성(%)					
매출액증가율	11.83	10.66	8.90	5.65	2.01
NOPAT증가율	157.18	34.72	47.70	2.24	(16.02)
EBITDA증가율	94.47	18.83	22.91	7.25	(12.71)
영업이익증가율	155.92	26.08	36.12	12.17	(16.03)
(지배주주)순이익증가율	458.33	23.58	81.52	6.19	(15.66)
EPS증가율	460.40	23.54	81.49	6.19	(15.67)
수익성(%)					
매출총이익률	52.59	53.96	54.99	54.78	52.68
EBITDA이익률	17.83	19.14	21.61	21.93	18.77
영업이익률	10.42	11.87	14.84	15.76	12.97
계속사업이익률	6.77	7.63	11.82	11.53	9.53

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,335	6,591	11,962	12,703	10,712
BPS	66,554	72,348	83,613	95,831	106,058
CFPS	21,878	21,873	24,634	25,612	22,213
EBITDAPS	17,075	20,294	24,939	26,749	23,350
SPS	95,779	105,997	115,425	121,944	124,394
DPS	481	490	490	490	490
주가지표(배)					
PER	50.81	45.21	23.87	22.48	26.65
PBR	4.07	4.12	3.41	2.98	2.69
PCR	12.39	13.62	11.59	11.15	12.85
EV/EBITDA	18.66	16.81	13.10	11.69	12.85
PSR	2.83	2.81	2.47	2.34	2.30
재무비율(%)					
ROE	8.74	9.89	15.97	14.68	10.96
ROA	3.51	4.29	7.86	8.03	6.27
ROIC	7.67	10.88	16.09	16.50	14.20
부채비율	108.64	90.70	64.15	56.29	50.83
순부채비율	58.66	47.39	28.17	10.07	(2.78)
이자보상배율(배)	7.57	6.98	7.89	9.84	8.26

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	704.0	694.2	712.2	916.7	1,091.4
금융자산	211.7	236.7	207.3	399.7	574.3
현금성자산	209.2	147.3	125.6	316.0	490.6
매출채권	217.4	178.4	154.6	158.4	158.4
재고자산	250.2	266.2	334.1	342.2	342.2
기타유동자산	24.7	12.9	16.2	16.4	16.5
비유동자산	1,232.8	1,230.4	1,188.0	1,158.9	1,127.1
투자자산	52.9	71.7	72.7	73.7	74.5
금융자산	50.8	43.2	41.8	42.1	42.1
유형자산	944.5	887.6	850.5	830.6	806.9
무형자산	80.2	84.6	78.6	68.3	59.4
기타비유동자산	155.2	186.5	186.2	186.3	186.3
자산총계	1,936.7	1,924.6	1,900.2	2,075.6	2,218.4
유동부채	648.9	676.7	619.0	623.8	623.8
금융부채	455.2	489.2	420.8	420.9	420.9
매입채무	42.8	39.7	43.1	44.2	44.2
기타유동부채	150.9	147.8	155.1	158.7	158.7
비유동부채	359.5	238.6	123.6	123.8	123.8
금융부채	301.1	225.8	112.6	112.6	112.6
기타비유동부채	58.4	12.8	11.0	11.2	11.2
부채총계	1,008.5	915.4	742.6	747.6	747.6
지배주주지분	803.0	871.8	1,010.3	1,163.8	1,292.3
자본금	30.2	30.8	31.4	31.4	31.4
자본잉여금	413.2	412.6	412.0	412.0	412.0
자본조정	(33.1)	(37.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타포괄이익누계액	(4.2)	13.2	10.5	10.5	10.5
이익잉여금	396.9	452.3	596.5	749.9	878.4
비지배주주지분	125.3	137.4	147.3	164.3	178.6
자본총계	928.3	1,009.2	1,157.6	1,328.1	1,470.9
순금융부채	544.5	478.3	326.0	133.8	(40.9)

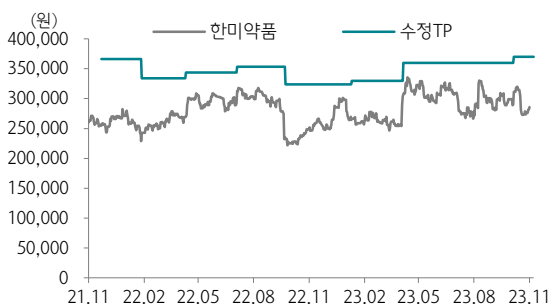
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	201.9	162.3	228.1	266.6	239.5
당기순이익	81.5	101.6	171.5	176.6	148.9
조정	173.9	134.4	95.9	94.6	90.6
감가상각비	89.1	96.8	98.1	94.6	90.6
외환거래손익	2.2	2.9	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	8.5	1.3	0.0	0.0
기타	82.6	26.2	(2.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(53.5)	(73.7)	(39.3)	(4.6)	0.0
투자활동 현금흐름	(43.4)	(181.4)	(48.3)	(67.5)	(58.8)
투자자산감소(증가)	6.7	(10.2)	0.3	(1.1)	(0.8)
자본증가(감소)	(19.9)	(27.9)	(47.7)	(64.4)	(58.0)
기타	(30.2)	(143.3)	(0.9)	(2.0)	0.0
재무활동 현금흐름	(113.3)	(36.9)	(167.4)	(6.0)	(6.1)
금융부채증가(감소)	(47.5)	(41.3)	(181.7)	0.1	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(59.9)	10.4	20.4	0.0	0.0
배당지급	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
현금의 증감	63.1	(61.9)	(15.0)	190.3	174.6
Unlevered CFO	274.8	274.8	309.5	321.7	279.0
Free Cash Flow	182.0	132.9	179.3	202.1	181.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.6	BUY	370,000		
23.4.6	BUY	360,000	-16.15%	-6.81%
22.9.23	BUY	330,000	-20.19%	-8.03%
22.7.5	BUY	360,000	-15.52%	-10.00%
22.4.11	BUY	350,000	-14.03%	-10.14%
22.1.28	BUY	340,000	-21.55%	-16.47%
21.11.22	BUY	380,000	-28.87%	-22.76%

담당자 변경

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 30일