

한미약품 (128940/KS)

4Q24 Pre: 아쉬운 실적, 25년 정상화 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)

현재주가: 271,000 원

상승여력: 36.5%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com.kr
3773-9089

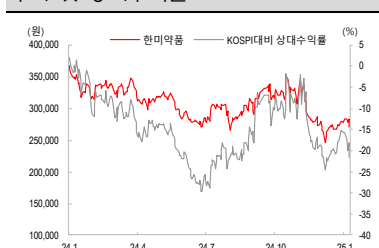
Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	3,472 십억원
주요주주	
한미사이언스(외4)	50.57%
국민연금공단	10.57%

Stock Data

주가(25/01/10)	271,000 원
KOSPI	2,515.78 pt
52주 최고가	353,000 원
52주 최저가	245,000 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Pre: 실적 부진, 연결기준 영업이익 컨센 44.8% 하회 전망

한미약품의 24년 4분기 연결 기준 매출액은 3,529 억원(-16.5%YoY, -2.5%QoQ), 영업이익은 317 억원(-54.7%YoY, -37.8%QoQ, OPM 9.0%)으로 컨센서스 매출액 4,186 억원과 영업이익 575 억원 대비 각각 15.7%, 44.8% 하회 할 것으로 전망하며, 별도 기준 실적 또한 컨센서스 매출액 3,519 억원, 영업이익 401 억원 대비 각각 20.6%, 33.7% 하회하는 부진한 실적을 전망한다.

한미약품 대표 효자 품목인 아모잘탄과 로수젯의 견조한 성장에도 불구하고, 평년 대비 뒤늦게 유행하고 있는 인플루엔자의 영향에 따른 API 실적의 부진 및 전년 동기 유입된 Dual agonist 마일스톤에 따른 기저 효과로 별도 기준 매출액은 2,795 억원(-12.9%YoY, +1.0%QoQ), 영업이익은 266 억원(-50.4%YoY, -15.0%QoQ, OPM 9.5%)을 예상한다. 북경한미와 한미정밀화학 역시 계절적 성수기임에도 불구하고 뒤늦게 유행하고 있는 인플루엔자의 영향으로 북경한미의 매출액과 영업이익은 각각 758 억원(-26.6%YoY, -10.1%QoQ), 58 억원(-69.4%YoY, -61.1%QoQ, OPM 7.7%), 한미정밀화학의 매출액은 211 억원(-37.3%YoY, -27.6%QoQ), -15 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

25년 정상화될 실적, R&D 모멘텀 기대

3 분기에 이은 연이은 실적 부진은 다소 아쉬울 수 있으나 일단락되고 있는 경쟁권 분쟁, 뒤늦게 유행중인 호흡기 질환 및 당뇨 신제품 출시에 따른 영향 등으로 25년 한미약품의 실적은 다시 정상화될 수 있다고 판단된다. 특히 1)6 월 ADA 학회에서 LA-GLP-1/GIP/GCG Triple Agonist 의 임상 1 상 결과 발표, 2)근손실 감소 최소화를 목표로 하는 차세대 비만치료제 Urocortin 2 Analog 의 하반기 임상 진입, 3)MSD 로 기술이전한 MASH 치료제인 Dual Agonist 의 연말 임상 종료 등 동사의 미래 성장 동력인 R&D 파이프라인 중 시장에서 주목도가 높은 비만/대사 파이프라인들의 R&D 모멘텀이 다수 존재하는 만큼 25년은 실적 개선뿐 아니라 R&D 행보에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,203	1,332	1,491	1,497	1,627	1,738
영업이익	십억원	125	158	221	218	241	270
순이익(지배주주)	십억원	67	83	146	141	158	178
EPS	원	5,232	6,463	11,415	11,036	12,344	13,889
PER	배	50.8	45.2	30.9	25.4	22.0	19.5
PBR	배	4.1	4.1	4.5	3.2	2.7	2.4
EV/EBITDA	배	18.7	16.7	15.3	12.2	10.7	9.5
ROE	%	8.7	9.9	16.0	13.8	13.5	13.4

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 4분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	352.9	433.6	-18.6%	1,496.8	1,575.60	-5.0%
한미약품(별도)	279.5	314.5	-11.1%	1,113.1	1,146.10	-2.9%
북경한미	75.8	111.6	-32.1%	386.5	422	-8.4%
한미정밀화학	21.1	35.9	-41.3%	109.3	120.9	-9.6%
연결 조정	23.5	28.3	-17.0%	115.4	117.1	-1.5%
매출총이익	184.4	233.6	-21.1%	816.1	853.4	-4.4%
GPM (%)	52.2%	53.9%	-1.6%p	54.5%	54.2%	+0.4%p
영업이익	31.7	62.8	-49.5%	217.4	245.6	-11.5%
OPM (%)	9.0%	14.5%	-5.5%p	14.5%	15.6%	-1.1%p

자료: SK 증권

한미약품 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	362.1	352.9	1,490.9	1,496.8	1,626.8
YoY (%)	12.5	8.3	6.6	20.2	11.8	10.3	-0.7	-16.5	12.0	0.4	8.7
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	276.0	281.8	276.8	279.5	1,096.9	1,113.1	1,210.6
YoY	10.6	6.7	8.5	20.2	10.1	11.3	1.7	-12.9	11.7	1.5	8.8
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	84.3	75.8	397.7	386.5	413.1
YoY (%)	17.1	14.8	0.3	22.5	15.0	9.5	-9.6	-26.6	13.4	-2.8	6.9
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	29.1	21.1	111.1	109.3	113.8
YoY (%)	9.3	25.5	-7.3	13.5	-4.2	14.3	34.7	-37.3	10.5	-1.6	4.1
연결 조정	26.4	30.6	22.4	35.4	27.1	36.7	28.1	23.5	114.8	115.4	121.6
매출총이익	207.1	180.2	198.8	243.2	226.5	206.6	198.6	184.4	829.3	816.1	881.7
YoY (%)	19.9	8.6	5.5	27.1	9.4	14.7	-0.1	-24.2%	12.5	-1.6	8.0
GPM (%)	57.3	52.6	54.5	57.6	56.1	54.6	54.8	52.2	55.6	54.5	54.2
영업이익	60.0	33.2	57.5	70.0	76.6	58.1	51.0	31.7	220.7	217.4	241.4
YoY (%)	46.8	5.7	23.0	85.4	27.9	75.0	-11.3	-54.7	40.6	-1.5	11.0
OPM (%)	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	15.4	14.1	9.0	14.8	14.5	14.8

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	694	731	835	1,191	1,462
현금및현금성자산	147	55	213	466	721
매출채권 및 기타채권	180	177	148	179	184
재고자산	266	289	241	292	300
비유동자산	1,230	1,168	1,129	1,066	1,005
장기금융자산	71	69	58	69	70
유형자산	888	833	780	703	636
무형자산	85	81	85	87	92
자산총계	1,925	1,899	1,964	2,257	2,467
유동부채	677	705	600	724	743
단기금융부채	453	484	404	490	503
매입채무 및 기타채무	158	145	158	192	197
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	239	94	102	102	102
장기금융부채	226	89	99	99	99
장기매입채무 및 기타채무	4	4	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	915	798	702	826	845
지배주주지분	872	955	1,094	1,243	1,412
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
기타자본구성요소	-37	-40	-43	-43	-43
자기주식	-37	-40	-43	-43	-43
이익잉여금	452	582	714	863	1,031
비지배주주지분	137	145	168	188	211
자본총계	1,009	1,100	1,262	1,431	1,622
부채와자본총계	1,925	1,899	1,964	2,257	2,467

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	162	217	317	227	278
당기순이익(손실)	102	165	162	178	201
비현금성항목등	173	166	150	137	133
유형자산감가상각비	84	86	85	77	68
무형자산감가상각비	12	12	12	12	13
기타	76	67	54	48	53
운전자본감소(증가)	-74	-57	43	-44	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	37	-3	25	-31	-5
재고자산의감소(증가)	-14	-17	57	-51	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	6	-13	33	5
기타	-68	-89	-62	-75	-86
법인세납부	-30	-31	-23	-32	-36
투자활동현금흐름	-181	-183	-76	-49	-26
금융자산의감소(증가)	-93	-4	-122	-19	-3
유형자산의감소(증가)	-28	-25	-27	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	-16	-15	-15	-18
기타	-40	-138	88	-15	-5
재무활동현금흐름	-37	-127	-88	76	4
단기금융부채의증가(감소)	69	-68	-100	86	13
장기금융부채의증가(감소)	-96	-37	28	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-18	-12	-9	-9
기타	-4	-3	-3	0	0
현금의 증가(감소)	-62	-92	158	253	255
기초현금	209	147	55	213	466
기말현금	147	55	213	466	721
FCF	134	192	290	227	278

자료 : 한미약품, SK증권 추정

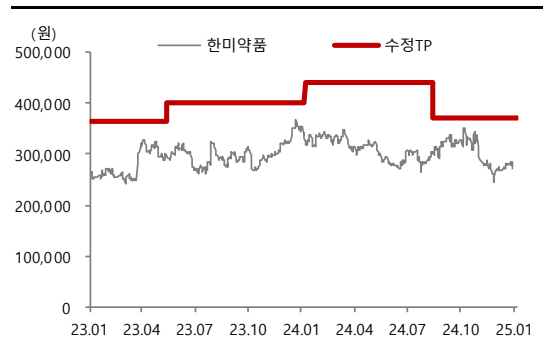
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,497	1,627	1,738
매출원가	613	662	681	745	788
매출총이익	719	829	816	882	951
매출총이익률(%)	54.0	55.6	54.5	54.2	54.7
판매비와 관리비	560	609	599	640	681
영업이익	158	221	218	241	270
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	14.8	15.5
비영업손익	-37	-27	-28	-31	-33
순금융손익	-15	-24	-19	-12	-14
외환관련손익	-3	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-9	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	121	194	190	210	237
세전계속사업이익률(%)	9.1	13.0	12.7	12.9	13.6
계속사업법인세	19	29	28	32	36
계속사업이익	102	165	162	178	201
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	162	178	201
순이익률(%)	7.6	11.1	10.8	11.0	11.5
지배주주	83	146	141	158	178
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	9.8	9.4	9.7	10.2
비지배주주	19	19	21	20	23
총포괄이익	95	111	178	178	201
지배주주	79	93	152	162	182
비지배주주	16	18	26	17	19
EBITDA	255	319	314	331	351

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.7	12.0	0.4	8.7	6.9
영업이익	26.1	39.6	-1.4	11.0	11.8
세전계속사업이익	16.7	60.3	-2.1	10.6	12.7
EBITDA	18.8	25.2	-1.6	5.2	6.0
EPS	23.5	76.6	-3.3	11.9	12.5
수익성 (%)					
ROA	5.3	8.7	8.4	8.4	8.5
ROE	9.9	16.0	13.8	13.5	13.4
EBITDA마진	19.1	21.4	21.0	20.3	20.2
안정성 (%)					
유동비율	102.6	103.7	139.1	164.5	196.8
부채비율	90.7	72.6	55.6	57.7	52.1
순차입금/자기자본	43.8	28.9	5.4	-8.3	-22.4
EBITDA/이자비용(배)	11.3	11.2	12.6	16.4	16.2
배당성향	7.4	4.3	6.6	5.9	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,463	11,415	11,036	12,344	13,889
BPS	70,942	77,706	88,804	100,415	113,572
CFPS	14,022	19,100	18,570	19,298	20,185
주당 현금배당금	481	490	740	740	740
Valuation지표 (배)					
PER	45.2	30.9	25.4	22.0	19.5
PBR	4.1	4.5	3.2	2.7	2.4
PCR	20.9	18.5	15.1	14.0	13.4
EV/EBITDA	16.7	15.3	12.2	10.7	9.5
배당수익률	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.26	매수	370,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	440,000원	6개월	-28.66%	-21.14%
2023.05.25	매수	402,264원	6개월	-25.49%	-8.89%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.04.28	매수	356,515원	6개월	-23.17%	-12.43%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 12일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------