

# 한미약품 (128940/KS)

걱정 없는 실적, 관건은 R&D 가치

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 440,000 원(유지)

현재주가: 316,000 원

상승여력: 39.2%



Analyst  
이동건

dglee@sks.co.kr  
3773-9909

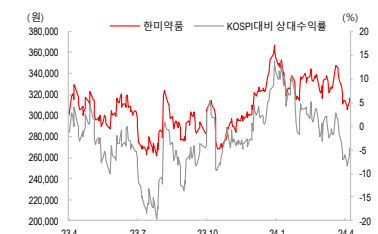
### Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	4,048 십억원
주요주주	
한미사이언스(외2)	41.43%
국민연금공단	10.49%

### Stock Data

주가(24/04/12)	316,000 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	366,500 원
52주 최저가	261,472 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 1Q24 Preview: 별도 실적 및 북경한미 호조로 어닝 서프라이즈 기대

1Q24 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4,005 억원(+10.9% YoY, 이하 YoY 생략), 735 억원(+22.6%, OPM 18.3%)으로 추정한다. 컨센서스 대비 매출액은 부합, 영업이익은 20% 상회한 호실적이 기대된다. 이번 분기는 기술료 수익이 미미할 것으로 예상됨에도 불구하고 한미약품 별도 및 북경한미 호실적을 바탕으로 기술료 수익 197억원 반영에 따른 영업이익 701억원 기록했던 4Q23을 뛰어넘는 실적이 예상된다는 점에서 고무적이다.

1) **한미약품 별도** 매출액 및 영업이익은 각각 2,761 억원(+10.1%), 381 억원(+22.8%, OPM 13.8%)으로 추정한다. 로수젯 등 주력 품목들의 판매 호조가 지속된 가운데 룰베돈 DS 매출이 반영됨에 따라 호실적이 기대된다. 2) **북경한미** 매출액 및 영업이익은 각각 1,249 억원(+12.5%), 372 억원(+20.8%, OPM 29.8%)으로 전망한다. 겨울철 계절적 성수기 효과와 더불어 1Q24 중국 내 폐렴 및 독감 확산에 따른 수혜가 확인됨에 따라 분기 사상 최대 실적이 예상된다. 3) **한미정밀화학** 매출액 및 영업손실은 258 억원(-0.5%), 13 억원(적자지속)으로 추정한다. 전년동기와 마찬가지로 적자는 지속되겠지만 적자 폭은 수익성 개선을 바탕으로 축소될 전망이다.

## 연초 가이던스에 부합한 연간 실적 전망. 별도, 북경한미 실적 호조 지속

2024 년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 6,092 억원(+7.9%), 2,328 억원(+5.5%, OPM 14.5%)으로 추정한다. 연초 제시된 가이던스(매출액 10% 성장, 영업이익률 10% 대 초반 달성)에 부합한 실적이 예상된다. 1Q24 호실적의 배경이 된 1) 주력 품목들의 판매 호조 지속 및 룰베돈 DS 매출 상/하반기 반영에 따른 한미약품 별도 실적 호조, 2) 북경한미의 견조한 실적 성장이 연중 지속될 전망이다.

## 한미사이언스 이슈는 뒤로하고 이젠 R&D 명가의 자존심을 회복할 때

한미사이언스 관련 이슈는 뒤로하고 현 시점에서는 앞으로의 모습이 더 중요한 시점이라고 판단된다. 탄탄한 실적과 더불어 R&D 명가로 불렸던 한미약품의 R&D 성과들도 지속 발표될 전망이다. 기존 주력 파이프라인인 '에피노페그듀타이드'와 '에포시페그트루타이드'의 MASH 2b 상은 순항 중으로 2025 년 중 결과 발표가 기대된다. 또한 파트너사 애플토즈가 개발 중인 AML 치료제 '투스페티닙' 역시 올해 재발/불응성 AML 대상 병용 1/2 상 결과 발표, 6 월 예정된 ADA 에서는 자체 개발 중인 비만 관련 다수 파이프라인 전임상 결과 공개도 예정되어 있다. 견조한 영업가치에 더해질 R&D 가치에 따른 주가 반등에 주목하자.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,203	1,332	1,491	1,609	1,740	1,895
영업이익	십억원	125	158	221	233	272	315
순이익(지배주주)	십억원	67	83	146	136	166	195
EPS	원	5,232	6,463	11,415	10,647	12,985	15,216
PER	배	50.8	45.2	30.9	29.7	24.3	20.8
PBR	배	4.1	4.1	4.5	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	배	18.7	16.7	15.3	13.1	11.4	9.8
ROE	%	8.7	9.9	16.0	13.4	14.3	14.5

한미약품 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	400.5	361.2	10.9	422.4	(5.2)	395.9	1.2	-	-
영업이익	73.5	59.9	22.6	70.1	4.8	61.0	20.4	-	-
세전이익	65.5	55.3	18.4	56.9	15.1	53.9	21.5	-	-
(지배주주)순이익	44.9	43.1	4.1	34.4	30.6	38.4	17.2	-	-
영업이익률	18.3	16.6		16.6		15.4		-	
순이익률	11.2	11.9		8.1		9.7		-	

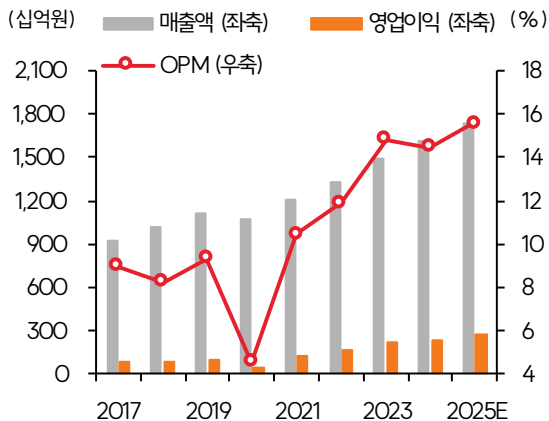
자료: 한미약품, Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	400.5	377.0	393.6	438.1	1,490.9	1,609.2	1,740.1
YoY	12.5	8.1	6.6	20.3	10.9	10.0	8.0	3.7	12.0	7.9	8.1
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	276.1	281.1	294.3	328.1	1,096.9	1,179.6	1,288.9
제품	212.1	197.8	228.4	247.9	233.9	230.3	245.9	269.1	886.2	979.3	1,067.5
상품	32.8	49.8	37.1	46.7	36.1	47.3	42.7	48.1	166.4	174.2	182.9
기술료 수익	0.7	2.9	2.2	19.7	0.7	0.6	1.1	3.9	26.2	6.3	17.7
기타	5.1	2.7	4.4	6.6	5.4	2.9	4.6	6.9	18.8	19.8	20.8
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	124.9	96.4	99.8	110.5	397.7	431.6	453.2
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	25.8	31.5	27.0	37.0	111.1	121.2	137.0
기타 및 연결조정	(26.4)	(30.6)	(22.3)	(35.5)	(26.3)	(32.0)	(27.5)	(37.5)	(114.9)	(123.2)	(139.0)
매출총이익	207.1	180.2	198.8	243.2	224.1	196.4	215.4	238.3	829.2	874.2	956.9
YoY	19.9	8.6	5.5	27.1	8.2	9.0	8.3	(2.0)	15.4	5.4	9.5
GPM	57.3	52.6	54.5	57.6	56.0	52.1	54.7	54.4	55.6	54.3	55.0
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	73.5	45.1	62.2	52.0	220.7	232.8	272.4
YoY	46.6	5.0	22.9	80.5	22.6	36.1	8.1	(25.8)	39.6	5.5	17.0
OPM	16.6	9.7	15.8	16.6	18.3	12.0	15.8	11.9	14.8	14.5	15.7
세전이익	55.3	25.5	56.3	56.9	65.5	36.7	53.4	43.3	194.0	198.9	243.1
YoY	51.9	(2.2)	48.5	175.4	18.4	44.1	(5.1)	(24.0)	60.3	2.5	22.2
(지배주주)순이익	43.1	14.0	54.7	34.4	44.9	25.2	36.6	29.7	146.2	136.4	166.4
YoY	121.1	(24.1)	115.6	76.6	4.1	80.0	(33.0)	(13.7)	76.6	(6.7)	22.0
NPM	11.9	4.1	15.0	8.1	11.2	6.7	9.3	6.8	9.8	8.5	9.6

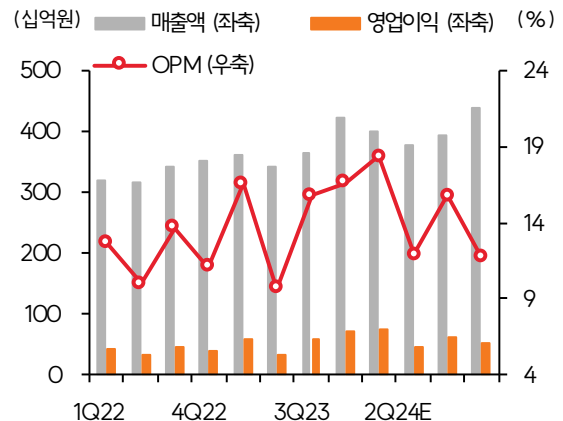
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 연간 실적 추이 및 전망



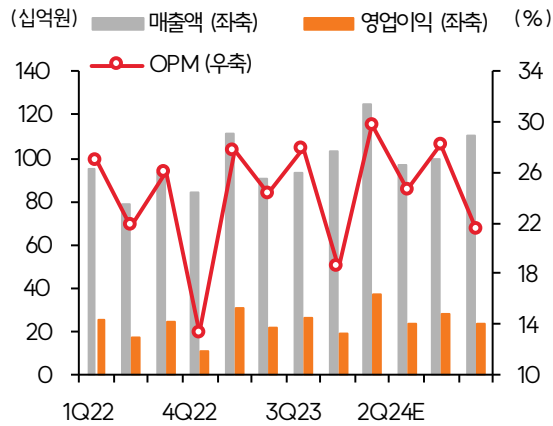
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 분기 실적 추이 및 전망



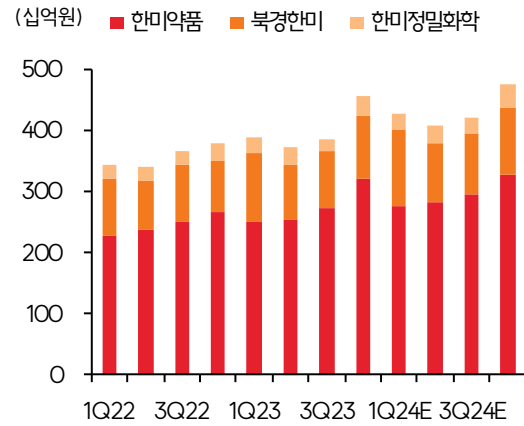
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

북경한미 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, SK 증권 추정

부문별 분기 매출 추이 및 전망



자료: 한미약품, SK 증권 추정

한미약품 R&amp;D 타임라인

	파이프라인명	2024E	2025E	2026E
OBESITY/ META BOLISM	Efpeglenatide (LAPS GLP-1 Receptor Agonist)			비만 Ph3 결과발표
	HM15275 (LA-GLP/GCG/GIP)	비만 Ph1 IND 제출		
	Efinopegdutide (LAPS Dual Agonist)	간부전 Ph1 결과발표	MASH Ph2b 결과발표	
	Efocipegrutide (LAPS Triple Agonist)		MASH Ph2b 결과발표	
ONCOLOGY	Belvarafenib (pan-RAF Inhibitor)		NRAS 흑색종 Ph1 결과발표	
	Tuspetinib (Myeloid Kinome Inhibitor)	재발/불응성 AML Ph1/2 결과발표		
	HM16390 (LAPS IL-2 analog)	고형암 Ph1/2 IND 제출		
	HM97662 (EZH1/2 inhibitor)		진행성/전이성 고형암 Ph1 타라인 결과발표	
	Rolvedon (Eflapegrastim)		당일투여요법 Ph1 결과발표	
	Poseltinib (BTK)			재발/불응성 DLBCL Ph2 결과발표
RARE DISEASES	HM15912 (LAPS GLP-2 Analog)		단장중후군 Ph2 결과발표	
	HM15136 (LAPS Glucagon Analog)		선천성 고인슐린증 Ph2 결과발표	

자료: 한미약품, SK 증권

한미약품 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가 신청 및 출시
OBESITY/ META BOLISM	HM15136+Efpeglenatide (LAPS Glucagon Combo) 비만/대사성질환	HM15275 (LA-GLP/GIP/GCG) 비만	Efinopegdutide (Merck) (LAPS GLP/GCG) MASH	Efpeglenatide (LAPS Exd4 Analog) 제2형 당뇨병, 비만	
			Efocipegtrutide (LAPS Triple Agonist) MASH		
ONCOLOGY	BH3120 (PD-L1/4-1BB BsAb) 고형암	Rolontis® (Assertio) (Eflapegrastim) 호중구감소증(당일투여요법)	Belvarafenib (Roche) (Pan-RAF Inhibitor) BRAF변이 및 융합 고형암	Poziotinib (Assertio) (Pan-HER Inhibitor) HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	Oraxol® (Athenex) (Paclitaxel+Encequidar) 유방암, 고형암
	HM99462 (SOS1) 고형암	Belvarafenib (Genentech) (Pan-RAF Inhibitor) 흑색종 등 고형암	FLX475 (Merck, RAPT) (CCR4 Inhibitor) 고형암		Rolontis® (Assertio) (Eflapegrastim) 호중구감소증
	HM16390 (LAPS IL-2 Analog) 고형암	BH2950 (Innovent) (PD-1/HER2 BsAb) 면역항암	Poseltinib (BTK Inhibitor) B세포림프종		
		Tuspetinib (APTOSE) (MKI) 급성골수성 백혈병			
		HM97662 (EZH1/2 Inhibitor) 고형암 및 혈액암			
		BH3120 (PD-L1/4-1BB BsAb) 고형암			
RARE DISEASES/ OTHER	HM15211 (LAPS Triple Agonist) 특발성 폐섬유증		HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 선천성 고인슐린증		Sodium hyaluronate (Artherex) (히알루론산나트륨) 슬관절의 골관절염
	HM15421 (GC) (Long-acting GLA) 파프리병		HM15912 (LAPS GLP-2 Analog) 단장중후군		
			Efpegsomatrapin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증		
			Luminate® (Allegro, AffaMed) (Integrin inhibitor) 건성노인성황반변성		

자료: 한미약품, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	694	731	873	1,019	1,196
현금및현금성자산	147	55	141	235	351
매출채권 및 기타채권	180	177	191	207	225
재고자산	266	289	312	337	367
<b>비유동자산</b>	1,230	1,168	1,190	1,191	1,198
장기금융자산	71	69	73	79	85
유형자산	888	833	822	816	813
무형자산	85	81	83	86	88
<b>자산총계</b>	1,925	1,899	2,063	2,210	2,394
<b>유동부채</b>	677	705	744	728	715
단기금융부채	453	484	508	483	458
매입채무 및 기타채무	158	145	156	169	184
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	239	94	70	50	30
장기금융부채	226	89	69	49	29
장기매입채무 및 기타채무	4	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	915	798	814	778	745
<b>지배주주지분</b>	872	955	1,086	1,246	1,434
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	413	412	412	412	412
기타자본구성요소	-37	-40	-40	-40	-40
자기주식	-37	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	452	582	712	872	1,061
비지배주주지분	137	145	163	187	215
<b>자본총계</b>	1,009	1,100	1,249	1,432	1,649
<b>부채와자본총계</b>	1,925	1,899	2,063	2,210	2,394

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	162	217	229	253	281
당기순이익(손실)	102	165	155	190	223
비현금성항목등	173	166	143	149	153
유형자산감가상각비	84	86	84	83	83
무형자산감각비	12	12	13	13	13
기타	76	67	46	52	57
운전자본감소(증가)	-74	-57	-23	-32	-38
매출채권및기타채권의감소(증가)	37	-3	-14	-16	-18
재고자산의감소(증가)	-14	-17	-23	-25	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	6	11	13	15
기타	-68	-89	-90	-106	-120
법인세납부	-30	-31	-44	-53	-63
<b>투자활동현금흐름</b>	-181	-183	-128	-107	-114
금융자산의감소(증가)	-93	-4	-9	-10	-11
유형자산의감소(증가)	-28	-25	-73	-77	-80
무형자산의감소(증가)	-20	-16	-15	-15	-16
기타	-40	-138	-31	-5	-6
<b>재무활동현금흐름</b>	-37	-127	-2	-52	-51
단기금융부채의증가(감소)	69	-68	24	-25	-24
장기금융부채의증가(감소)	-96	-37	-20	-20	-20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-18	-6	-6	-7
기타	-4	-3	-0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-62	-92	86	94	116
기초현금	209	147	55	141	235
기말현금	147	55	141	235	351
FCF	134	192	156	177	201

자료 : 한미약품, SK증권 추정

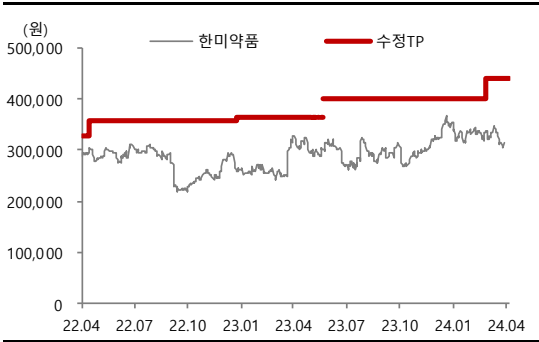
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,332	1,491	1,609	1,740	1,895
<b>매출원가</b>	613	662	735	783	849
<b>매출총이익</b>	719	829	874	957	1,046
매출총이익률(%)	54.0	55.6	54.3	55.0	55.2
<b>판매비와 관리비</b>	560	609	641	685	730
<b>영업이익</b>	158	221	233	272	315
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	15.7	16.6
<b>비영업손익</b>	-37	-27	-34	-29	-30
순금융손익	-15	-24	-3	1	6
외환관련손익	-3	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-9	-1	-4	-3	-3
<b>세전계속사업이익</b>	121	194	199	243	286
세전계속사업이익률(%)	9.1	13.0	12.4	14.0	15.1
<b>계속사업법인세</b>	19	29	44	53	63
<b>계속사업이익</b>	102	165	155	190	223
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	102	165	155	190	223
순이익률(%)	7.6	11.1	9.6	10.9	11.8
<b>지배주주</b>	83	146	136	166	195
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	9.8	8.5	9.6	10.3
<b>비지배주주</b>	19	19	19	23	28
<b>총포괄이익</b>	95	111	155	190	223
<b>지배주주</b>	79	93	130	159	187
<b>비지배주주</b>	16	18	25	31	36
<b>EBITDA</b>	255	319	330	369	412

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.7	12.0	7.9	8.1	8.9
영업이익	26.1	39.6	5.5	17.0	15.7
세전계속사업이익	16.7	60.3	2.5	22.2	17.4
EBITDA	18.8	25.2	3.3	11.9	11.6
EPS	23.5	76.6	-6.7	22.0	17.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	5.3	8.7	7.8	8.9	9.7
ROE	9.9	16.0	13.4	14.3	14.5
EBITDA마진	19.1	21.4	20.5	21.2	21.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	102.6	103.7	117.3	140.0	167.3
부채비율	90.7	72.6	65.2	54.3	45.2
순차입금/자기자본	43.8	28.9	18.2	5.5	-5.6
EBITDA/이자비용(배)	11.3	11.2	27.0	31.3	38.0
배당성향	7.4	4.3	4.7	4.0	3.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,463	11,415	10,647	12,985	15,216
BPS	70,942	77,706	87,868	100,358	115,058
CFPS	14,022	19,100	18,204	20,503	22,735
주당 현금배당금	481	490	500	520	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	45.2	30.9	29.7	24.3	20.8
PBR	4.1	4.5	3.6	3.1	2.7
PCR	20.9	18.5	17.4	15.4	13.9
EV/EBITDA	16.7	15.3	13.1	11.4	9.8
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.18	매수	440,000원	6개월		
2023.05.25	매수	402,264원	6개월	-25.49%	-8.89%
2023.01.13	담당자 변경				
2023.01.06	매수	363,019원	6개월	-27.97%	-27.16%
2022.04.28	매수	356,515원	6개월	-23.06%	-12.43%
2022.01.28	매수	327,609원	6개월	-19.39%	-9.71%



Compliance Notice

작성자(이동건)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 (2024년 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------