

한미약품 (128940.KS)

꾸준함 (3Q 2023P review)

투자의견

BUY(유지)

목표주가

360,000 원(유지)

현재주가

285,500 원(11/01)

시가총액

3,586(십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 360,000원 유지
- 3Q2023 잠정 연결실적 매출액 3,646억원(+7%yoy, +6%qqq) 및 영업이익 575억원(+23%yoy, +73%qqq)
- 영업이익 기준 당사 추정치(518억원) 및 컨센서스(531억원) 소폭 상회: 주로 북경한미의 판관비 감소에 기인
- 한미약품: 주력품목인 로수젯 매출 고성장세 지속(+19.8yoy) 견조. 2분기 누적 매출액 기준 별도 매출액 12%비중, 2023년 매출액 1,600억원(+30%yoy) 예상, 국내 고지혈증 환자 증가, 우수한 임상 데이터에 근거한 마케팅 효과
- 북경한미: 비수기로 매출 성장은 없었으나 마케팅비 감소로 수익성 상승, 중국 만성질환 치료제 시장 진출을 위해 준비 중이나 단기에 보험급여목록 등재는 어려운 것으로 파악됨
- R&D 파이프라인: NASH 치료제 듀얼아고니스트 임상 2b상 결과는 2025년말, 비만치료제 국내 임상 3상은 2026년경 완료될 전망
- 투자포인트는 국내외 영업부문에서 꾸준한 이익 성장세를 보여주고 있다는 것
- 목표주가는 2024년 예상 실적에 Target P/E 30를 적용한 값(4.6조원)과 R&D 파이프라인 가치 3,650 억원 합산

주가(원, 11/01)	285,500
시가총액(십억원)	3,586

발행주식수	12,562천주
52주 최고가	340,000원
최저가	245,000원
52주 일간 Beta	0.42
60일 일평균거래대금	197억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(2023E)	0.2%

주주구성	
한미사이언스 (외 2인)	41.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.1	-3.6	15.7
절대기준	-4.5	-11.6	14.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	360,000	360,000	-
영업이익(23)	194	178	▲
영업이익(24)	207	192	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,203	1,332	1,444	1,535
영업이익	125	158	194	207
세전손익	104	121	186	196
당기순이익	81	102	169	158
EPS(원)	5,335	6,591	11,385	10,881
증감률(%)	460.4	23.5	72.8	-4.4
PER(배)	50.8	45.2	25.1	26.2
ROE(%)	8.7	9.9	15.7	13.4
PBR(배)	4.1	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA(배)	18.1	16.3	13.4	12.7

자료: 유진투자증권

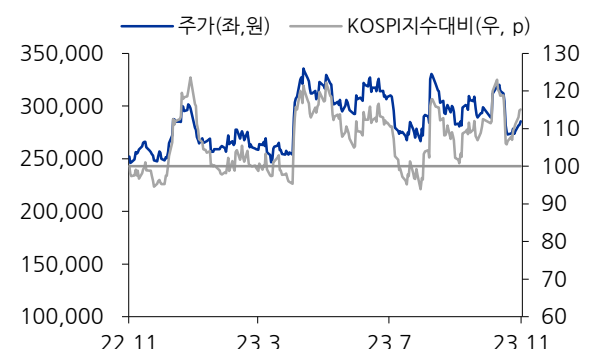


도표 1. 3Q23P Review (연결기준)

(단위: 십억원, (%, %p))	3Q23P					4Q23E			2022	2023E			2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	364.6	367.7	(1)	368.1	(1)	345.0	(2)	(5)	1,331.5	1,443.6	8	1,534.6	6	
영업이익	57.5	51.8	11	53.1	8	48.7	25	(15)	158.1	194.1	23	207.0	7	
순이익	60.5	37.6	61	36.6	67	37.0	64	(39)	101.6	143.0	41	136.7	(4)	
영업이익률	15.8	14.1	1.7	14.4	1.3	14.1	3.1	(1.7)	11.9	13.4	1.6	13.5	0	
순이익률	16.6	10.2	6.4	9.9	6.7	10.7	4.3	(5.9)	7.6	9.9	2.3	8.9	(1.0)	

자료: 한미약품, 유진투자증권

도표 2. 한미약품 연결 실적 추정치 변경: 2024년 영업이익 소폭 상향조정

(단위: 십억원)	수정 후			수정 전		Change (%, %p)	
	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
매출액	1,332	1,444	1,535	1,438	1,551	0	(1)
영업이익	158	194	207	158	192	23	8
순이익	83	143	137	109	119	31	15
영업이익률 %	11.9	13.4	13.5	11.0	12.4	2.5	1.1
순이익률 %	6.2	9.9	8.9	7.6	7.7	2.3	1.2

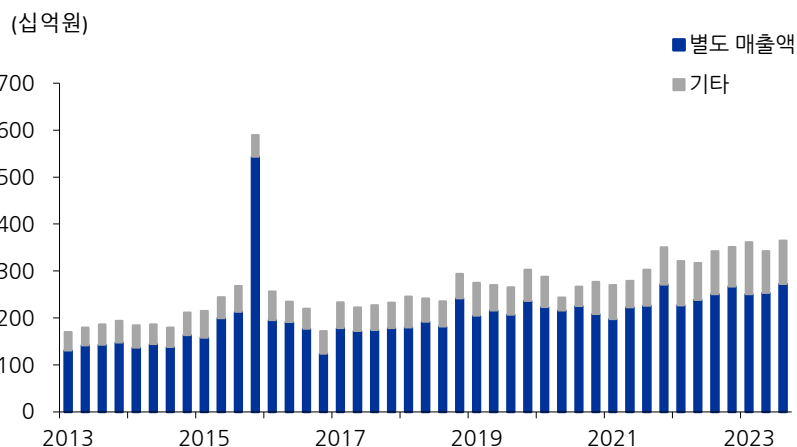
자료: 한미약품, 유진투자증권

도표 3. 한미약품 별도 및 연결 종속회사 실적 추이

(단위: 십억원, (%,%pt))		2021				2022				2023				
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	yoy	qoq
한미약품	매출액	197	223	226	271	227	238	251	267	251	253	272	8.5	7.4
	영업이익	11	10	18	22	17	14	23	25	31	16	325	40.7	160.3
	순이익	6	3	10	5	17	9	13	12	25	30	278	109.1	(6.4)
	OPM	6	4	8	8	7	6	9	9	12	6	12	3	6
	NPM	3	1	4	2	7	4	5	4	10	12	10	5	(2)
북경한미	매출액	73	60	75	80	95	79	90	85	111	90	93	0.3	3.6
	영업이익	19	9	19	20	26	17	24	11	31	22	26	7.7	18.9
	순이익	17	7	19	17	23	16	22	10	28	21	24	7.1	14.8
	OPM	26	15	25	25	27	22	27	13	28	24	28	3.6	3.5
	NPM	23	12	25	21	24	20	24	12	25	23	26	1.6	2.5
한미정밀화학	매출액	20	22	19	26	24	24	24	30	26	30	21	(7.5)	(28.2)
	영업이익	(3)	(3)	(0.4)	1	5	2	(5)	1.3	(3)	(0.5)	(1.5)	(5)	적지
	순이익	(3)	(2)	(0.4)	(1)	3	2	(7)	9	(4)	(1.3)	(1.4)	(7)	적지
	OPM	(15)	(14)	(2)	4	21	8	(21)	4	(12)	(1.8)	(6.9)	(2.7)	(5.1)
	NPM	(15)	(9)	(2)	(4)	13	8	(29)	30	(15)	(4.2)	(6.3)	(3.3)	(2.1)

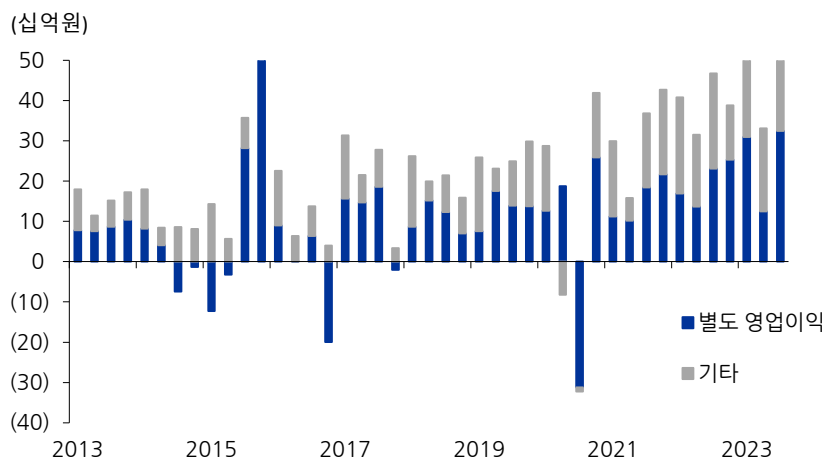
자료: 한미약품, 유진투자증권

도표 4. 한미약품 별도 및 기타부문(연결-별도) 매출액 분기별 추이



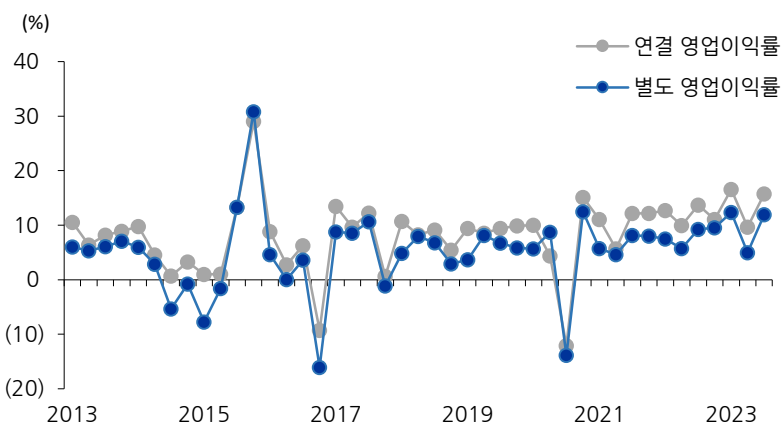
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 한미약품 별도 및 기타부문 영업이익 분기별 추이



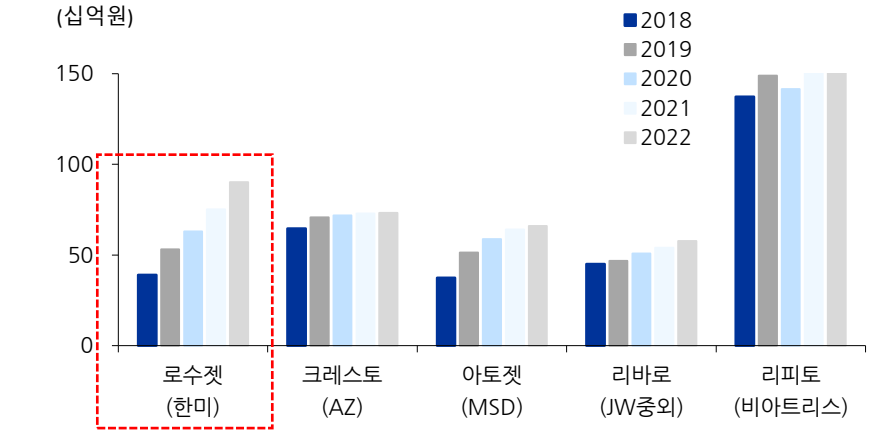
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 한미약품 연결 및 별도 영업이익률 분기별 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. 국내 고지혈증 치료제 제품별 매출액 추이



자료: IQVIA, 데일리팜, 유진투자증권

도표 8. 한미약품 12M Fwd P/E valuation 차트



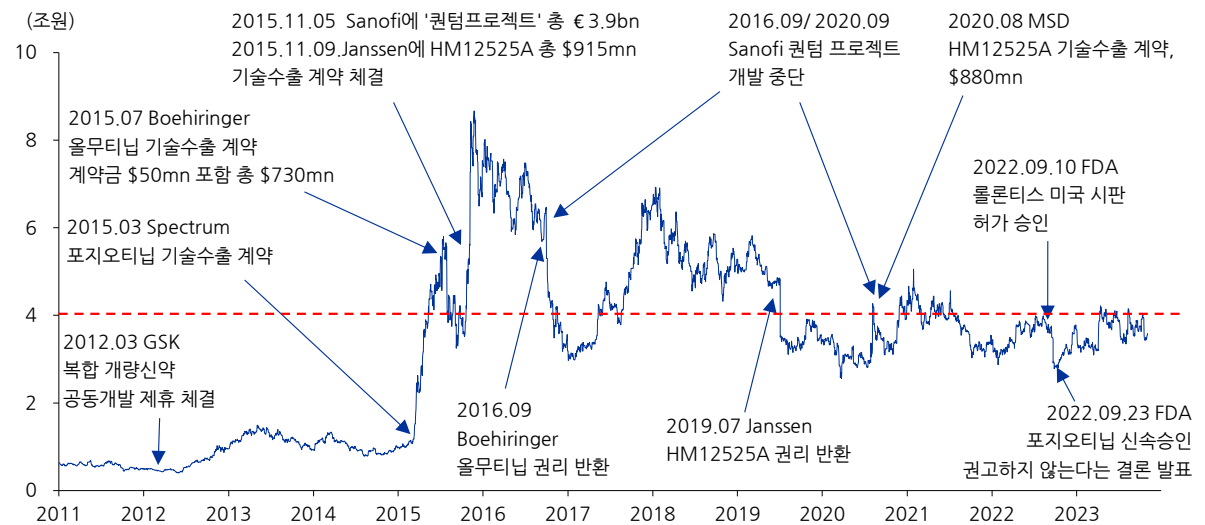
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 한미약품 12M Fwd P/B valuation 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 한미약품 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

한미약품 (128940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,937	1,925	1,933	2,080	2,228
유동자산	704	694	782	988	1,189
현금성자산	212	237	288	460	646
매출채권	223	180	154	165	170
재고자산	250	266	329	352	362
비유동자산	1,233	1,230	1,151	1,092	1,039
투자자산	208	258	247	257	267
유형자산	945	888	823	757	697
기타	80	85	82	78	75
부채총계	1,008	915	843	860	867
유동부채	649	677	691	707	714
매입채무	161	160	223	239	246
유동성이자부채	455	489	440	440	440
기타	33	27	28	28	28
비유동부채	360	239	152	152	153
비유동이자부채	301	226	142	142	142
기타	58	13	10	10	10
자본총계	928	1,009	1,090	1,220	1,361
지배지분	803	872	952	1,083	1,224
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	589	720	860
기타	(37)	(24)	(80)	(80)	(80)
비지배지분	125	137	137	137	137
자본총계	928	1,009	1,090	1,220	1,361
총차입금	756	715	583	583	583
순차입금	545	478	295	122	(63)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	202	162	201	207	221
당기순이익	81	102	168	158	170
자산상각비	89	97	95	86	79
기타비현금성손익	101	73	(33)	(27)	(28)
운전자본증감	(54)	(74)	(11)	(18)	(8)
매출채권감소(증가)	(77)	37	14	(11)	(5)
재고자산감소(증가)	19	(14)	(55)	(23)	(10)
매입채무증가(감소)	10	(3)	31	16	7
기타	(6)	(94)	0	0	0
투자현금	(43)	(181)	(18)	(32)	(32)
단기투자자산감소	(7)	(93)	89	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	(26)	(2)	(5)	(5)
설비투자	20	29	17	8	8
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(14)	(20)	(10)	(8)	(8)
재무현금	(113)	(37)	(118)	(6)	(6)
차입금증가	(103)	(27)	(96)	0	0
자본증가	(11)	(10)	(9)	(6)	(6)
배당금지급	6	6	6	6	6
현금 증감	63	(62)	66	169	183
기초현금	146	209	147	213	382
기말현금	209	147	213	382	565
Gross Cash flow	275	275	241	225	229
Gross Investment	90	162	118	47	37
Free Cash Flow	185	112	123	178	192

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,444	1,535	1,648
증가율(%)	11.8	10.7	8.4	6.3	7.4
매출원가	570	613	653	694	745
매출총이익	633	719	790	841	903
판매 및 일반관리비	507	560	596	634	681
기타영업손익	(5)	10	6	6	7
영업이익	125	158	194	207	222
증가율(%)	156.1	26.1	22.8	6.6	7.0
EBITDA	215	255	289	293	301
증가율(%)	94.4	18.8	13.4	1.3	2.8
영업외손익	(22)	(37)	(8)	(11)	(11)
이자수익	6	8	8	10	10
이자비용	17	23	28	27	27
지분법손익	(0)	(9)	(3)	(3)	(3)
기타영업손익	(11)	(14)	14	9	8
세전순이익	104	121	186	196	211
증가율(%)	368.6	16.7	53.9	5.3	7.4
법인세비용	22	19	17	38	41
당기순이익	81	102	169	158	170
증가율(%)	371.3	24.6	66.6	(6.4)	7.4
지배주주지분	67	83	143	137	147
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4
비지배지분	14	19	25	22	23
EPS(원)	5,335	6,591	11,385	10,881	11,683
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4
수정EPS(원)	5,335	6,591	11,385	10,881	11,683
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,335	6,591	11,385	10,881	11,683
BPS	66,476	70,780	75,822	86,214	97,407
DPS	481	490	490	490	490
밸류에이션(배, %)					
PER	50.8	45.2	25.1	26.2	24.4
PBR	4.1	4.2	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	18.1	16.3	13.4	12.7	11.7
배당수익율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	12.4	13.6	14.9	15.9	15.7
수익성(%)					
영업이익율	10.4	11.9	13.4	13.5	13.4
EBITDA이익율	17.8	19.1	20.0	19.1	18.3
순이익율	6.8	7.6	11.7	10.3	10.3
ROE	8.7	9.9	15.7	13.4	12.7
ROIC	6.8	9.3	12.8	12.8	14.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	58.7	47.4	27.0	10.0	(4.6)
유동비율	108.5	102.6	113.1	139.8	166.5
이자보상배율	7.6	7.0	6.9	7.7	8.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	6.5	6.6	8.6	9.6	9.8
재고자산회전율	4.3	5.2	4.9	4.5	4.6
매입채무회전율	8.4	8.3	7.5	6.6	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

