



BUY (유지)

목표주가(12M) 400,000원(상향)
현재주가(1.09) 347,500원

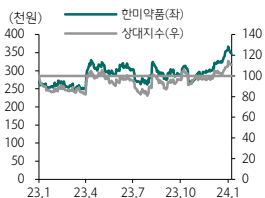
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.24
52주 최고/최저(원)	366,500/241,849
시가총액(십억원)	4,365.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	45.9
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6
외국인지분율(%)	16.54
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 2 인	41.43
국민연금공단	11.34

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,463.4	1,594.3
영업이익(십억원)	211.9	236.2
순이익(십억원)	164.3	178.0
EPS(원)	10,726	11,661
BPS(원)	77,707	87,702

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,474.0	1,579.5
영업이익	125.4	158.1	213.5	236.7
세전이익	103.7	121.0	188.1	205.2
순이익	67.0	82.8	150.1	157.6
EPS	5,232	6,463	11,720	12,302
종감율	460.17	23.53	81.34	4.97
PER	50.83	45.24	30.08	28.25
PBR	4.08	4.12	4.34	3.73
EV/EBITDA	18.66	16.81	15.79	14.66
ROE	8.74	9.89	16.04	14.65
BPS	65,261	70,942	81,204	93,040
DPS	471	481	481	481



Analyst 박재경 jaegyong2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

한미약품 (128940)

4Q23 Pre: 비만 파이프라인 개발에 주목

4Q23 Pre: 계속되는 실적 성장

한미약품은 연결 기준 4Q23 매출액 4,055억원(+15.5%YoY, +11.2%QoQ), 영업이익 629억원(+61.9%YoY, +9.3%QoQ, OPM 15.5%)으로 컨센서스 매출액 3,937억원, 영업이익 615억원을 소폭 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 한미약품 별도 기준 4Q23 매출액은 3,006억원(+12.7%YoY, +10.5%QoQ), 영업이익은 413억원(+62.7%YoY, +26.8%QoQ), 북경한미의 매출액 998억원(+18.4%YoY, +7.0%QoQ), 영업이익 258억원(+130.0%YoY, -2.9%QoQ)으로 추정한다. 한미약품 별도로는 로수젯과(매출액 463억원, +24.2%YoY, +1.8%QoQ) MSD로부터 수령한 LAPS Dual Agonist의 마일스톤(약 135억원 추정)이 실적을 견인할 전망이다. 북경한미는 마이코플라즈마 폐렴 유행 수혜로 주요 호흡기 제품의 성장이 이어질 것으로 예상된다. 전분기 적자를 기록했던 한미정밀화학 또한 매출액 성장으로 흑자 전환을 시현할 전망이다.

24년, 실적 성장과 신규 파이프라인에 주목

한미약품의 연결 기준 24년 매출액은 1조 5,795억원(+7.2%YoY), 영업이익은 2,367억원(+10.8%YoY, OPM 15.0%)으로 전망한다. 한미약품 별도 매출액은 1조 1,577억원(+7.5%YoY), 영업이익은 1,282억원(+9.2%YoY)으로, 북경한미약품의 매출액은 4,145억원(+5.1%YoY), 영업이익은 1,228억원(+15.6%YoY, OPM 29.6%)으로 추정한다. 한미약품의 핵심 품목 로수젯의 24년 매출액은 2,145억원(+23.2%YoY)으로 성장을 이어나갈 전망이다. R&D 부분에서 새롭게 주목할 부분은 비만 파이프라인이다. 한미약품의 Epeglenatide 비만 적응증 국내 임상 3상이 23년 말 시작됐다. Epeglenatide는 이미 후기 임상에서 안전성, 유효성이 이미 일부 확인되었다는 점이 강점이다. 임상 2상 BALANCE 205의 Subgroup 분석 결과를 보면, 8mg 2주 1회 투여군에서 당뇨병 전증 환자(n=24)는 7.32kg, 그 외 환자(n=34)는 6.72kg의 체중 감소 효과를 확인했다(약 -7%). 비만 임상 3상은 최대 매주 10mg 용량까지 진행되는 만큼 7% 이상의 체중 감소 효과를 기대해 볼 수 있다. 향후 가격 경쟁력과 아시아인 임상 결과를 기반으로 한 국내 점유율 확보가 기대된다. 한미약품은 이외에도 기존의 Triple Agonist와 장기 지속형 플랫폼과 구성이 다른 GLP-1/GIP/Glucagon agonist를 비만 파이프라인으로 개발할 계획이다. 올해 6월 예정된 미국 당뇨병학회에서 해당 파이프라인의 전임상 결과 공개가 예정되어 있으며, 연내 임상 1상을 개시할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원으로 상향

24년 실적 전망치를 반영해 한미약품의 목표주가를 40만원으로 상향하며, 투자의견 Buy를 유지한다. 향후 성장 동력으로 한미약품의 신규 비만 파이프라인(Epeglenatide, 신규 LAPS Triple Agonist)에 주목하자.

도표 1. 한미약품 SOTP Valuation

구분	전체	주당가치	비고
1. 영업가치	4,379	345,056	24년 EBITDA에 대형제약사 EV/EBITDA(24F) 평균 13.5배 적용
2. 신약가치	804	63,321	
Rolontis	232		
Dual Agonist	262		
Triple Agonist	309		
3. 순차입금	155	(12,180)	24년 말 예상 기준
4. 기업가치(1+2-3)	5,028		
5. 주식수	12,691		
6. 적정 주가(4/5)	396,196		

자료: 하나증권

도표 2. 4Q23 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q23F	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	405.5	351.2	364.6	15.5	11.2	393.7	3.0
영업이익	62.9	38.8	57.5	61.9	9.3	61.5	2.3
당기순이익	42.4	22.6	60.5	87.8	(30.0)	42.2	0.5
영업이익률(%)	15.5	11.1	15.8			15.6	
당기순이익률(%)	10.5	6.4	16.6			10.7	

자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	361.2	342.7	364.6	405.5	382.7	391.1	388.2	417.6	1,474.0	1,579.5
YoY(%)	12.5	8.1	6.6	15.5	5.9	14.1	6.5	3.0	10.7	7.2
한미약품(별도)	250.7	253.3	272.1	300.6	269.6	290.0	292.4	305.7	1,076.7	1,157.7
YoY(%)	10.7	6.4	8.5	12.7	7.5	14.5	7.5	1.7	9.6	7.5
제품	212.1	197.8	228.4	236.2	228.8	232.7	247.2	252.8	874.5	961.5
상품	32.8	49.8	37.1	44.4	34.4	52.3	39.0	46.6	164.1	172.3
기타	5.8	5.6	6.5	20.1	6.4	4.9	6.2	6.3	38.0	23.9
북경한미	111.0	90.1	93.3	99.8	113.0	96.9	99.3	105.2	394.2	414.5
YoY(%)	17.1	14.8	0.3	18.4	1.8	7.6	6.4	5.4	12.4	5.1
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	32.3	26.7	30.9	22.2	33.2	109.8	113.1
YoY(%)	9.3	25.5	(7.3)	9.0	3.0	3.0	3.0	3.0	9.2	3.0
연결조정	(26.4)	(30.6)	(22.4)	(27.2)	(26.7)	(26.7)	(25.7)	(26.6)	(106.6)	(105.7)
영업이익	59.9	33.2	57.5	62.9	64.3	50.6	56.6	65.2	213.5	236.7
YoY(%)	46.6	5.0	22.9	61.9	7.3	52.6	(1.7)	3.7	35.0	10.8
영업이익률(%)	16.6	9.7	15.8	15.5	16.8	12.9	14.6	15.6	14.5	15.0
세전이익	55.3	25.5	56.3	51.1	57.2	43.7	51.1	53.2	188.1	205.2
YoY(%)	51.9	(2.2)	48.5	147.1	3.4	71.4	(9.3)	4.2	55.5	9.1
세전이익률(%)	15.3	7.4	15.4	12.6	15.0	11.2	13.2	12.7	12.8	13.0
당기순이익	49.7	18.7	60.5	42.4	48.6	37.1	43.4	45.2	171.3	174.4
YoY(%)	98.3	(17.3)	93.5	87.8	(2.1)	97.9	(28.3)	6.7	68.7	1.8
순이익률(%)	13.8	5.5	16.6	10.5	12.7	9.5	11.2	10.8	11.6	11.0

자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203.2	1,331.5	1,474.0	1,579.5	1,699.0
매출원가	570.4	613.0	662.8	703.2	754.6
매출총이익	632.8	718.5	811.2	876.3	944.4
판매비	507.3	560.5	597.8	639.7	663.8
영업이익	125.4	158.1	213.5	236.7	280.6
금융손익	(9.5)	(15.5)	(23.0)	(22.8)	(20.3)
종속/관계기업손익	(0.0)	(8.5)	(1.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(12.2)	(13.0)	(1.1)	(8.7)	(8.3)
세전이익	103.7	121.0	188.1	205.2	252.0
법인세	22.2	19.5	16.8	30.8	37.8
계속사업이익	81.5	101.6	171.3	174.4	214.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.5	101.6	171.3	174.4	214.2
비배배주주지분 손이익	14.5	18.8	21.2	16.8	20.6
지배주주순이익	67.0	82.8	150.1	157.6	193.6
지배주주지분포괄이익	83.7	73.0	135.3	148.2	182.1
NOPAT	98.5	132.7	194.4	201.2	238.6
EBITDA	214.5	254.9	311.6	331.3	371.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.83	10.66	10.70	7.16	7.57
NOPAT증가율	157.18	34.72	46.50	3.50	18.59
EBITDA증가율	94.47	18.83	22.24	6.32	12.04
영업이익증가율	155.92	26.08	35.04	10.87	18.55
(지배주주)순이익증가율	458.33	23.58	81.28	5.00	22.84
EPS증가율	460.17	23.53	81.34	4.97	22.85
수익성(%)					
매출총이익률	52.59	53.96	55.03	55.48	55.59
EBITDA이익률	17.83	19.14	21.14	20.97	21.85
영업이익률	10.42	11.87	14.48	14.99	16.52
계속사업이익률	6.77	7.63	11.62	11.04	12.61

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,232	6,463	11,720	12,302	15,113
BPS	65,261	70,942	81,204	93,040	107,677
CFPS	21,453	21,448	24,238	25,183	28,330
EBITDAPS	16,744	19,900	24,324	25,860	28,975
SPS	93,918	103,938	115,061	123,296	132,622
DPS	471	481	481	481	481
주가지표(배)					
PER	50.83	45.24	30.08	28.25	22.99
PBR	4.08	4.12	4.34	3.73	3.23
PCFR	12.40	13.63	14.54	13.80	12.27
EV/EBITDA	18.66	16.81	15.79	14.66	12.56
PSR	2.83	2.81	3.06	2.82	2.62
재무비율(%)					
ROE	8.74	9.89	16.04	14.65	15.54
ROA	3.51	4.29	7.77	7.78	8.70
ROIC	7.67	10.88	16.07	16.79	20.26
부채비율	108.64	90.70	68.66	60.38	53.27
순부채비율	58.66	47.39	29.84	11.73	(4.00)
이자보상배율(배)	7.57	6.98	7.49	8.63	10.24

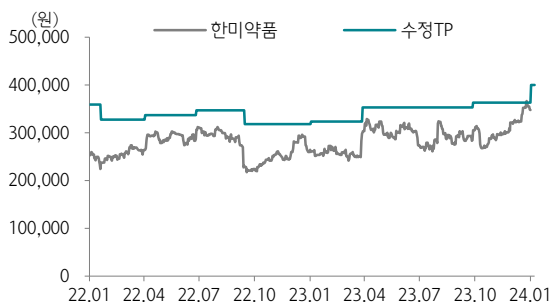
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	704.0	694.2	732.3	936.0	1,191.6
금융자산	211.7	236.7	224.2	412.7	628.6
현금성자산	209.2	147.3	145.0	331.2	540.9
매출채권	217.4	178.4	153.1	157.7	169.7
재고자산	250.2	266.2	341.9	352.1	378.8
기타유동자산	24.7	12.9	13.1	13.5	14.5
비유동자산	1,232.8	1,230.4	1,206.5	1,177.8	1,147.5
투자자산	52.9	71.7	88.6	90.0	92.3
금융자산	50.8	43.2	55.7	56.2	57.5
유형자산	944.5	887.6	839.8	820.6	797.5
무형자산	80.2	84.6	81.6	70.6	61.1
기타비유동자산	155.2	186.5	196.5	196.6	196.6
자산총계	1,936.7	1,924.6	1,938.9	2,113.8	2,339.2
유동부채	648.9	676.7	665.0	671.2	687.4
금융부채	455.2	489.2	455.1	455.2	455.5
매입채무	42.8	39.7	45.9	47.2	50.8
기타유동부채	150.9	147.8	164.0	168.8	181.1
비유동부채	359.5	238.6	124.3	124.7	125.6
금융부채	301.1	225.8	112.1	112.1	112.1
기타비유동부채	58.4	12.8	12.2	12.6	13.5
부채총계	1,008.5	915.4	789.3	795.8	813.0
지배주주지분	803.0	871.8	1,000.3	1,151.9	1,339.4
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	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	396.9	452.3	596.3	748.0	935.5
비지배주주지분	125.3	137.4	149.3	166.1	186.7
자본총계	928.3	1,009.2	1,149.6	1,318.0	1,526.1
순금융부채	544.5	478.3	343.0	154.6	(61.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	201.9	162.3	186.7	263.5	290.4
당기순이익	81.5	101.6	171.3	174.4	214.2
조정	173.9	134.4	82.4	94.6	90.6
감가상각비	89.1	96.8	98.1	94.6	90.6
외환거래손익	2.2	2.9	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	8.5	(1.3)	0.0	0.0
기타	82.6	26.2	(12.3)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(53.5)	(73.7)	(67.0)	(5.5)	(14.4)
투자활동 현금흐름	(43.4)	(181.4)	(67.0)	(68.3)	(66.5)
투자자산감소(증가)	6.7	(10.2)	(15.6)	(1.5)	(2.3)
자본증가(감소)	(19.9)	(27.9)	(35.3)	(64.4)	(58.0)
기타	(30.2)	(143.3)	(16.1)	(2.4)	(6.2)
재무활동 현금흐름	(113.3)	(36.9)	(132.6)	(5.9)	(5.8)
금융부채증가(감소)	(47.5)	(41.3)	(147.8)	0.1	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(59.9)	10.4	21.3	0.0	0.0
배당지급	(5.9)	(6.0)	(6.1)	(6.0)	(6.1)
현금의 증감	63.1	(61.9)	4.2	186.2	209.7
Unlevered CFO	274.8	274.8	310.5	322.6	362.9
Free Cash Flow	182.0	132.9	149.4	199.1	232.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.10	BUY	400,000		
23.10.6	BUY	370,000	-4.14%	-4.00%
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 2024년 1월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 1월 10일 현재 해당회사의 유가증권으로 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 1월 9일