

한미약품 (128940)

1Q24Pre: 성수기 효과 재확인

1Q24Pre: 성수기 효과 톡톡

연결 기준 매출액 3,966억원(+9.8%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 707억원(+18.0%, OPM 17.8%)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망. 3월부터 종합 병원들의 수술 및 입원 등이 축소되고 있으나, 동사 매출의 대부분은 경구용 제품들이 차지하고 있어 의료 대란이 미치는 영향은 크지 않은 것으로 파악. 아모잘탄, 로수젯 등의 매출 성장이 지속되는 가운데, 톨배돈 DS 물량 출하도 호실적에 기여.

호흡기계 의약품 매출 비중이 높은 북경 한미는 1분기가 대표적인 성수기며, 중국 내 독감 유행 등으로 이탄징(소아 진해거담제), 이안핑(성인 진해거담제) 등에 대한 높은 수요가 발생 하면서, 매출액 1,232억원(+11.0%)로 분기 최대 매출을 갱신할 것으로 전망.

23년 처방 2위, 로수젯

로수젯(Rosuvastatin/Ezetimibe)는 이상지질혈증 치료제로 UBIST 기준 23년 1,788억원으로 리피토(Atorvastatin, 1,957억원)에 이어 처방액 2위 품목 기록. 리피토의 처방액은 지난해 역성장, 반면 로수젯은 19.3% 성장하며 24년 리피토를 추월할 것으로 전망.

국내 이상지질혈증 시장 규모는 22년 기준 약 2.3조원 규모로, 연평균 11.5%의 성장 지속. 인구 고령화가 지속되고, 서구화된 식이 등으로 이상 지질 혈증 인구는 지속적으로 증가하고 있어, 이상지질혈증 시장 성장은 지속될 전망. 단일제보다는 복합제가 성장을 주도하고 있으며, 18년 4,000억원대 규모에 불과했던 복합제 시장 규모는 22년 약 1.1조원까지 증가하며 47.0%까지 점유율 확대. 중용량 복합제가 고용량 단일제와 비슷한 효과를 가지면서도 낮은 부작용으로 선호되고 있어 복합제 중심 시장 성장 추세는 지속될 전망이며, 복합제 시장 내 1위 품목인 로수젯은 다수의 RWD, RWE를 확보하고 있어 견조한 매출 성장 예상.

투자 의견 Buy, 목표 주가 42만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 420,000원 (M)

현재주가 (4/12) 316,000원

상승여력 33%

시가총액	40,483억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	172억원
60일 평균 거래량	51,758주
52주 고/저	366,500원 / 261,472원
외인지분율	17.48%
배당수익률	0.14%
주요주주	한미사이언스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(10.5)	0.3
상대	(6.5)	(15.7)	(4.6)
절대 (달러환산)	(10.9)	(14.5)	(3.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	397	9.8	-6.1	397	-0.1
영업이익	71	18.0	0.9	62	13.4
세전계속사업이익	65	17.5	14.2	58	12.1
지배순이익	49	13.8	42.8	38	28.1
영업이익률 (%)	17.8	+1.2 %pt	+1.2 %pt	15.7	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+0.5 %pt	+4.3 %pt	9.7	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,613	1,677
영업이익	158	221	250	266
지배순이익	83	146	170	183
PER	41.8	25.2	23.7	22.2
PBR	3.9	3.8	4.4	4.4
EV/EBITDA	15.8	13.0	13.1	12.7
ROE	9.9	16.0	18.3	20.0

자료: 유안타증권

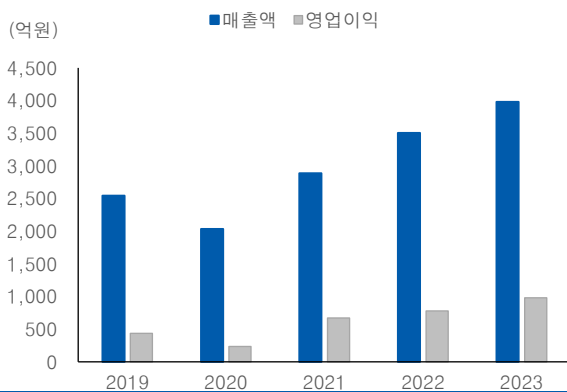
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	361.7	342.7	364.6	422.4	396.6	376.2	390.7	449.8	1490.9	1613.3	1677.0
증가율(yoy)	12.6%	8.1%	6.6%	20.3%	9.6%	9.8%	7.2%	6.5%	12.0%	8.2%	3.9%
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	272.1	276.5	290.6	333.9	1096.9	1173.2	1211.0
북경 한미	111.0	90.1	93.3	103.3	123.2	98.2	98.9	114.1	397.7	434.5	460.1
한미정밀화학	24.2	30.0	21.6	33.6	24.4	29.7	24.6	34.3	111.1	113.0	116.9
연결 조정	(24.2)	(30.6)	(22.4)	(35.4)	(23.2)	(28.2)	(23.4)	(32.6)	(114.8)	(107.4)	(111.1)
매출 이익	207.6	180.1	198.8	243.2	228.0	199.8	212.2	257.7	829.2	897.7	935.5
증가율(yoy)	20.2%	8.5%	5.5%	26.6%	9.8%	10.9%	6.7%	6.0%	15.3%	8.2%	4.2%
영업이익	60.5	33.2	57.5	70.1	70.7	45.8	55.3	78.4	220.7	250.1	268.6
영업이익율	16.7%	9.7%	15.8%	16.6%	17.8%	12.2%	14.1%	17.4%	14.8%	15.5%	16.0%
증가율(yoy)	48.1%	5.1%	22.9%	22.9%	16.9%	37.9%	(3.9%)	11.8%	39.6%	13.0%	7.4%

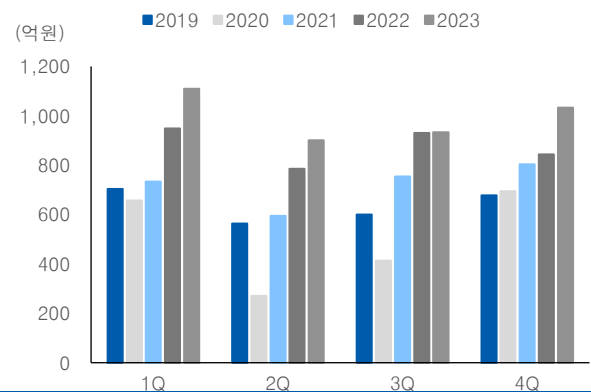
자료: 유안타증권 리서치센터

북경한미 연간 실적 추이



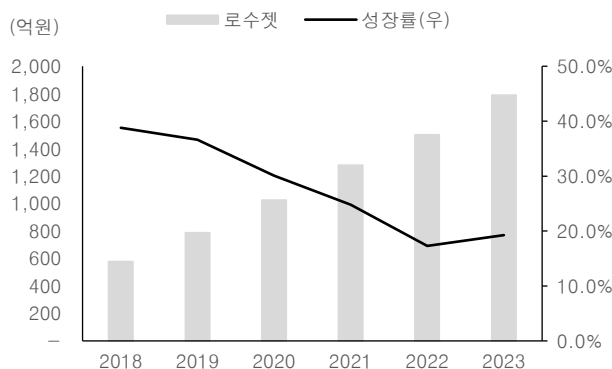
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

북경 한미 분기별 매출 추이



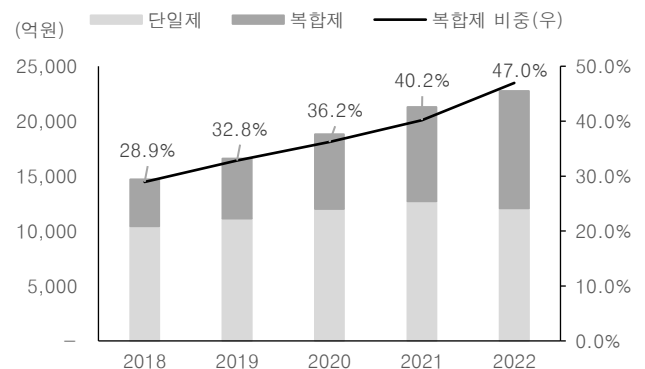
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

로슈제트 연간 처방액 추이



자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

국내 고지혈증 치료제 시장 규모



자료: HIRA, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,613	1,677	1,724
매출원가	613	662	716	744	754
매출총이익	719	829	898	933	970
판매비	560	609	648	667	682
영업이익	158	221	250	266	288
EBITDA	255	319	341	347	359
영업외손익	-37	-27	-25	-25	-25
외환관련 손익	-3	1	0	0	0
이자손익	-15	-24	-22	-22	-21
관계기업관련손익	-9	-1	0	0	0
기타	-11	-3	-3	-3	-4
법인세비용차감전순이익	121	194	226	242	263
법인세비용	19	29	45	48	53
계속사업순이익	102	165	180	193	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	180	193	211
지배지분순이익	83	146	170	183	199
포괄순이익	95	111	7	20	37
지배지분포괄이익	79	93	6	18	35

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	162	217	168	192	207
당기순이익	102	165	180	193	211
감가상각비	84	86	79	70	62
외환손익	3	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	9	1	0	0	0
자산부채의 증감	-74	-57	-124	-103	-97
기타현금흐름	39	20	32	32	31
투자활동 현금흐름	-181	-183	-56	-49	-48
투자자산	-119	-139	-2	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-27	0	0	0
유형자산 감소	1	3	0	0	0
기타현금흐름	-35	-20	-54	-49	-48
재무활동 현금흐름	-37	-127	-6	-6	-6
단기차입금	114	-34	0	0	0
사채 및 장기차입금	-192	-72	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-18	-6	-6	-6
기타현금흐름	47	-3	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	1	-78	-56	-55
현금의 증감	-62	-92	27	81	97
기초 현금	209	147	55	82	164
기말 현금	147	55	82	164	260
NOPLAT	158	221	250	266	288
FCF	133	189	168	192	207

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

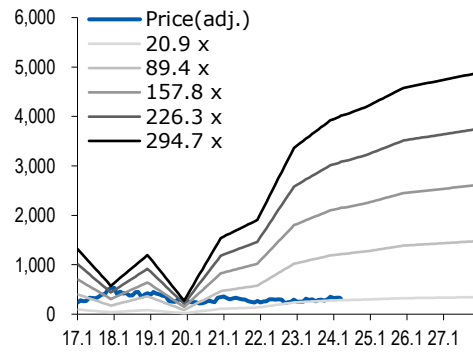
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	805	907	1,012
현금및현금성자산	147	55	82	164	260
매출채권 및 기타채권	180	177	184	187	189
재고자산	266	289	321	337	342
비유동자산	1,230	1,168	1,079	1,000	929
유형자산	888	833	754	684	622
관계기업등 지분관련자산	28	2	2	2	2
기타투자자산	43	42	45	45	45
자산총계	1,925	1,899	1,884	1,907	1,941
유동부채	677	705	725	734	737
매입채무 및 기타채무	197	189	207	216	219
단기차입금	369	336	336	336	336
유동성장기부채	80	145	145	145	145
비유동부채	239	94	94	94	94
장기차입금	142	82	82	82	82
사채	75	0	0	0	0
부채총계	915	798	819	828	831
지배지분	872	955	910	913	932
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	413	412	412	412	412
이익잉여금	452	582	746	923	1,116
비지배지분	137	145	155	165	177
자본총계	1,009	1,100	1,065	1,079	1,109
순차입금	442	318	283	200	103
총차입금	678	573	573	573	573

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,463	11,415	13,309	14,260	15,541
BPS	68,674	75,316	71,729	71,952	73,468
EBITDAPS	19,900	24,912	26,632	27,066	28,027
SPS	103,938	116,376	125,929	130,901	134,558
DPS	481	490	490	490	490
PER	41.8	25.2	23.7	22.2	20.3
PBR	3.9	3.8	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	15.8	13.0	13.1	12.7	12.1
PSR	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	10.7	12.0	8.2	3.9	2.8	
영업이익 증가율 (%)	26.1	39.6	13.3	6.5	8.2	
지배순이익 증가율 (%)	23.5	76.6	16.6	7.1	9.0	
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	55.6	55.7	56.3	
영업이익률 (%)	11.9	14.8	15.5	15.9	16.7	
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	10.6	10.9	11.5	
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	21.1	20.7	20.8	
ROIC	10.5	15.9	17.7	20.1	23.2	
ROA	4.3	7.6	9.0	9.6	10.3	
ROE	9.9	16.0	18.3	20.0	21.6	
부채비율 (%)	90.7	72.6	76.9	76.8	74.9	
순차입금/자기자본 (%)	50.6	33.2	31.1	21.9	11.0	
영업이익/금융비용 (배)	7.0	7.7	10.9	11.6	12.6	

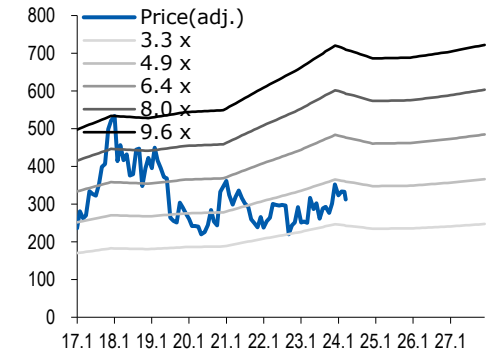
P/E band chart

(천원)



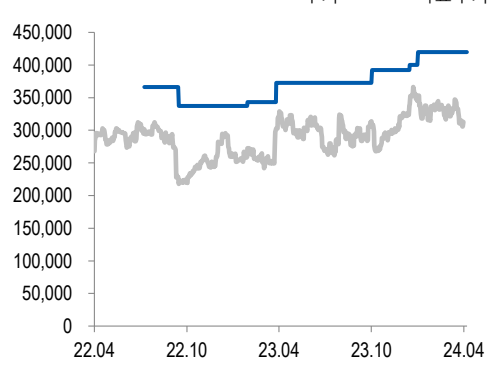
P/B band chart

(천원)



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-15	BUY	420,000	1년		
2024-01-12	BUY	420,000	1년		
2023-12-27	BUY	400,000	1년	-11.56	-8.38
2023-10-13	BUY	392,453	1년	-23.93	-13.87
2023-04-07	BUY	372,830	1년	-20.45	-11.71
2023-02-09	BUY	343,396	1년	-24.39	-12.29
2022-09-26	BUY	337,244	1년	-25.00	-12.29
2022-07-20	BUY	366,151	1년	-21.19	-14.74
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.