

한미약품 (128940)

4Q23Pre: GLP-1에 진심

4Q23Pre: 성수기에 마일스톤까지

연결기준 매출액 4,070억원(+15.8%yoy), 영업이익 643억원(+70.1%yoy, OPM 15.8%)를 기록하며 컨센서스(매출액 3,954억원, 영업이익 622억원)를 소폭 상회할 것으로 전망. 4분기 국내 독감 유행으로 관련 의약품 매출이 증가한 것으로 예상되며, 로수젯의 견조한 성장 추이도 지속. Efinopegdutide가 임상 2b상에 진입하면서 수취한 마일스톤도 동사 실적에 기여. 중국 내 폐렴 유행으로 북경 한미 호흡기계 치료제 매출이 증가하면서 분기 최대 매출인 990억원(+25.0%yoy)의 매출을 기록할 것으로 전망.

GLP-1 파이프라인 임상 진입 추가

1Q24에 LA-Triple agonist의 임상 1상 IND를 신청할 예정이며, 6월 미국 내분비 학회인 ADA에서 전임상 데이터를 공개할 것으로 예상. LA-Triple agonist는 현재 MASH(과거 질환명 NASH) 치료제로 개발중인 Efocipegtrutide(Triple agonist)과 같은 GLP-1/GIP/GCG 삼중 작용 기전 약물로 GLP-1 작용 중심으로 높은 체중 감량 효과를 기록할 것으로 기대.

국내 비만 치료제로 개발 중인 Efteglenatide는 임상 3상 승인을 받았으며 환자 모집 및 투약 예정. 임상 종료 시점은 26년 7월로 1Q27에 출시가 가능할 것으로 예상.

매수 의견 유지, 목표 주가 42만원으로 상향

매수 의견을 유지하며, 목표 주가는 기존 40만원에서 42만원으로 상향. 피어 그룹인 대형 제약사 평균 멀티플 상승으로 동사 주가도 상향 조정. 로수젯, 아모잘탄 등의 복합제 중심의 견조한 국내 매출 증가 및 북경 한미 성장 추이가 24년에도 지속될 것으로 예상. 25년에는 현재 진행중인 Efinopegdutide와 Efocipegtrutide의 임상2상 종료 예정으로 R&D 성과 확인도 가능할 것으로 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 420,000원 (U)

현재주가 (1/11) 345,000원

상승여력 22%

시가총액	43,339억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	147억원
60일 평균 거래량	45,975주
52주 고/저	366,500원 / 241,849원
외인지분율	16.54%
배당수익률	0.16%
주요주주	한미사이언스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	10.6	32.4
상대	7.6	6.7	23.0
절대 (달러환산)	8.5	12.7	25.7

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,070	15.9	11.6	3,954	2.9
영업이익	643	65.6	11.8	622	3.3
세전계속사업이익	633	206.3	12.5	578	9.5
지배순이익	469	140.8	-14.3	356	31.8
영업이익률 (%)	15.8	+4.7 %pt	0	15.7	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	11.5	+6.0 %pt	-3.5 %pt	9.0	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	12,032	13,315	14,755	15,628
영업이익	1,254	1,581	2,149	2,421
지배순이익	670	828	1,587	1,762
PER	57.5	41.8	28.4	25.1
PBR	4.8	3.9	4.5	3.9
EV/EBITDA	21.0	15.9	15.5	13.7
ROE	8.7	9.9	17.1	16.6

자료: 유안타증권

한미약품 목표 주가 산정

구분	단위	비고
1. 영업 가치	4,623 (십억원)	12MF EBITDA 3,302억원 EV/EBITDA 14x 적용
2. 파이프라인가치	773 (십억원)	A+B
A. 듀얼 아고니스트	481 (십억원)	임상 2b 상
B. 트리플 아고니스트	292 (십억원)	임상 2상
3. 순차입금	33 (십억원)	2024년말 예상
4. 총 가치	5,363 (십억원)	1+2-3
5. 총 주식수	12,810 (천주)	
6. 주당 가치	418,632 (원)	4/5
7. 목표 주가	420,000 (원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

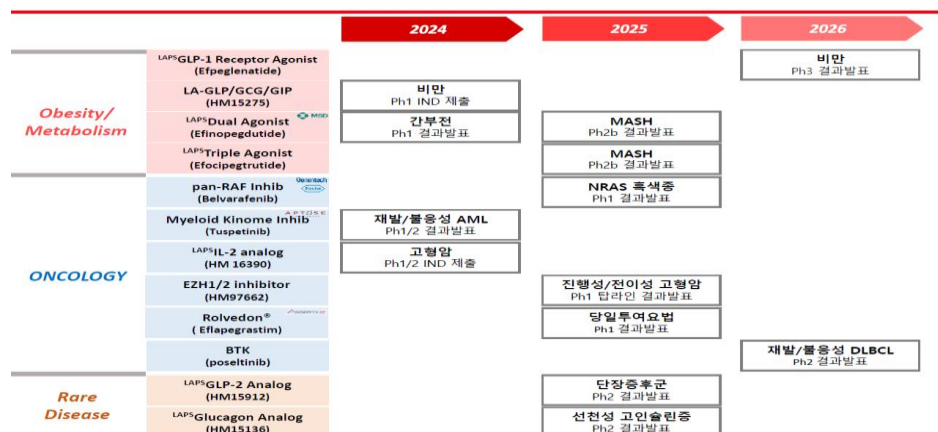
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	361.7	342.7	364.6	407.0	385.6	374.8	389.1	413.4	1331.6	1476.0	1562.8
증가율(yoy)	12.6%	8.1%	6.6%	15.8%	6.6%	9.4%	6.7%	1.6%	10.7%	10.8%	5.9%
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	306.4	270.0	275.0	287.2	307.8	982.5	1082.4	1140.1
북경 한미	111.0	90.1	93.3	99.0	114.3	98.2	100.8	103.9	350.6	393.4	417.2
한미정밀화학	24.2	30.0	21.6	31.7	25.2	31.2	22.5	32.9	100.5	107.5	111.8
연결 조정	(24.2)	(30.6)	(22.4)	(30.1)	(23.9)	(29.6)	(21.3)	(31.3)	(101.8)	(107.3)	(106.2)
매출 이익	207.6	180.1	198.8	222.6	212.5	205.4	214.0	227.4	719.3	809.1	859.2
증가율(yoy)	20.2%	8.5%	5.5%	15.9%	2.3%	14.0%	7.6%	2.1%	13.7%	12.5%	6.2%
영업이익	60.5	33.2	57.5	64.3	61.0	54.1	60.0	67.0	157.1	215.5	242.1
영업이익률	16.7%	9.7%	15.8%	15.8%	15.8%	14.4%	15.4%	16.2%	11.8%	14.6%	15.5%
증가율(yoy)	48.1%	5.1%	22.9%	70.1%	0.8%	63.1%	4.4%	4.1%	25.2%	37.2%	12.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 R&D 타임라인



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	12,032	13,315	14,755	15,628	16,361
매출원가	5,704	6,130	6,668	7,036	7,346
매출총이익	6,328	7,186	8,087	8,592	9,016
판매비	5,073	5,605	5,938	6,171	6,502
영업이익	1,254	1,581	2,149	2,421	2,514
EBITDA	2,145	2,549	3,125	3,302	3,294
영업외손익	-217	-371	-145	-43	-9
외환관련손익	0	-26	37	0	0
이자손익	-109	-148	-233	-177	-148
관계기업관련손익	0	-85	-13	0	0
기타	-109	-111	64	133	138
법인세비용차감전순이익	1,037	1,210	2,004	2,378	2,505
법인세비용	222	195	195	428	451
계속사업순이익	815	1,016	1,809	1,950	2,054
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,016	1,809	1,950	2,054
지배지분순이익	670	828	1,587	1,762	1,856
포괄순이익	1,071	890	1,617	1,636	1,740
지배지분포괄이익	837	730	1,367	1,390	1,479

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,019	1,623	1,727	2,440	2,295
당기순이익	815	1,016	1,809	1,950	2,054
감가상각비	782	844	854	771	685
외환손익	-6	30	-21	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	85	13	0	0
자산부채의 증감	-535	-737	-895	-416	-594
기타현금흐름	963	386	-34	135	150
투자활동 현금흐름	-434	-1,814	-103	416	385
투자자산	-76	-1,185	-376	-3	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-293	-194	0	0
유형자산 감소	1	14	20	0	0
기타현금흐름	-159	-350	447	419	395
재무활동 현금흐름	-1,133	-369	-1,235	-59	-60
단기차입금	168	1,137	-454	0	1
사채 및 장기차입금	-643	-1,550	-933	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-60	-181	-60	-61
기타현금흐름	-599	104	334	0	0
연결범위변동 등 기타	179	-59	360	-395	-324
현금의 증감	631	-619	749	2,402	2,296
기초 현금	1,462	2,092	1,473	2,223	4,624
기말 현금	2,092	1,473	2,223	4,624	6,920
NOPLAT	1,254	1,581	2,149	2,421	2,514
FCF	1,820	1,329	1,533	2,440	2,295

자료: 유안타증권

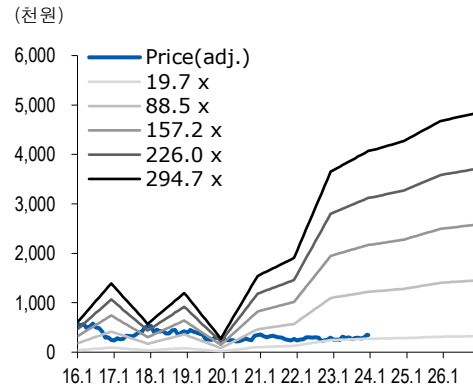
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,040	6,942	8,117	10,612	13,181
현금및현금성자산	2,092	1,473	2,223	4,624	6,920
매출채권 및 기타채권	2,226	1,801	1,548	1,573	1,645
재고자산	2,502	2,662	3,432	3,486	3,645
비유동자산	12,328	12,304	11,608	10,731	9,960
유형자산	9,445	8,876	8,224	7,453	6,768
관계기업 등 지분관련자산	22	284	45	45	48
기타투자자산	508	432	558	561	568
자산총계	19,367	19,246	19,726	21,343	23,142
유동부채	6,489	6,767	7,084	7,123	7,238
매입채무 및 기타채무	1,610	1,601	2,201	2,236	2,338
단기차입금	2,559	3,691	3,241	3,241	3,241
유동성장기부채	1,968	1,170	1,375	1,375	1,375
비유동부채	3,595	2,386	1,243	1,245	1,251
장기차입금	1,808	1,424	1,046	1,046	1,046
사채	1,098	749	0	0	0
부채총계	10,085	9,154	8,328	8,368	8,489
지배지분	8,029	8,719	9,896	11,284	12,765
자본금	302	308	314	314	314
자본잉여금	4,132	4,126	4,120	4,120	4,120
이익잉여금	3,969	4,523	6,049	7,752	9,547
비지배지분	1,253	1,374	1,503	1,690	1,888
자본총계	9,283	10,092	11,398	12,974	14,653
순차입금	5,445	4,783	2,746	332	-2,000
총차입금	7,563	7,150	5,763	5,763	5,765

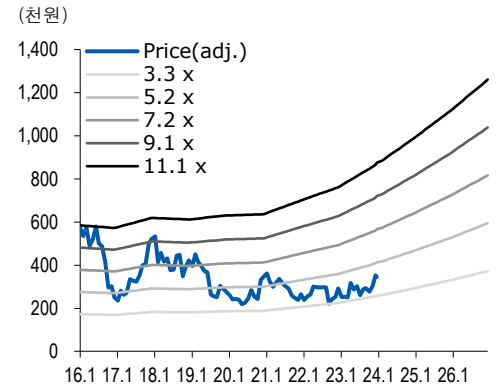
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,232	6,463	12,392	13,756	14,490
BPS	63,174	68,674	77,976	88,916	100,588
EBITDAPS	16,744	19,900	24,393	25,777	25,715
SPS	93,918	103,938	115,175	121,993	127,714
DPS	471	481	481	481	481
PER	57.5	41.8	28.4	25.1	23.8
PBR	4.8	3.9	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	21.0	15.9	15.5	13.7	13.1
PSR	3.2	2.6	3.1	2.8	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	11.8	10.7	10.8	5.9	4.7
영업이익 증가율 (%)	156.1	26.1	35.9	12.7	3.8
지배순이익 증가율 (%)	460.4	23.5	91.7	11.0	5.3
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	54.8	55.0	55.1
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.6	15.5	15.4
지배순이익률 (%)	5.6	6.2	10.8	11.3	11.3
EBITDA 마진 (%)	17.8	19.1	21.2	21.1	20.1
ROIC	7.2	10.3	15.0	17.6	19.6
ROA	3.5	4.3	8.1	8.6	8.3
ROE	8.7	9.9	17.1	16.6	15.4
부채비율 (%)	108.6	90.7	73.1	64.5	57.9
순차입금/자기자본 (%)	67.8	54.9	27.7	2.9	-15.7
영업이익/금융비용 (배)	7.6	7.0	7.5	10.5	10.9

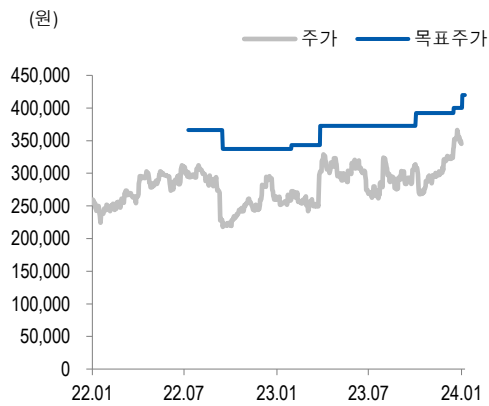
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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					
2021-12-07	BUY	311,911	1년	-15.88	-15.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-11

※ 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.