

한미약품 (128940)

2Q24Re: 계속되는 호실적

2Q24Re: 계속되고 있는 실적 성장

연결 기준 매출액 3,781억원(+10.3%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 581억원(+75.3%, OPM 15.4%)로 컨센서스에 부합. 2Q에도 로수젯(511억원, +16.6%), 한미탐스(112억원, +13.9%) 등이 가파른 매출 성장 지속과 아모잘탄, 에소메졸 등의 안정적인 매출이 유지되며 별도 기준으로도 매출액 2,818억원(+11.3%), 영업이익 321억원(+157.0%)을 기록. 동사 주요 품목들 대부분이 고혈압, 고지혈증 등의 만성질환 치료제로 의료 파업 영향 미미.

북경 한미도 주요 품목들의 꾸준한 성장으로 매출액 977억원(+9.6%)을 기록하며 COVID-19 이후 성장 지속 재확인. 한미정밀화학은 세파게 항생제 API 매출 증가로 매출액 343억원(+14.4%), 영업이익 18억원을 기록하며 흑자 전환.

공개된 LA-TRIA(GLP-1/GIP/GCG agonist) 데이터

6월 ADA2024에서 동사는 신규 GLP-1/GIP/GCG 파이프라인인 LA-TRIA(HM15275)의 전임상 결과를 공개. LA-TRIA는 마우스 모델에서 39.9%의 체중 감량을 보였으며, 이는 동일한 삼중 작용제인 Retatrutide(릴리)의 동물 모델 체중 감량치와 유사. Retatrutide는 임상 2상 48주차에 24.8%의 감량 효과를 보였으며 LA-TRIA도 25% 이상의 체중 감량 가능할 것으로 예상.

GLP-1 기반의 비만 치료제 개발 경쟁이 심화되고 20% 이상의 체중 감소 결과 등이 발표되면서 비만 치료제에서 단순한 체중 감소가 아닌 지방 중심의 체중 감량이 중요해는 추세. LA-TRIA는 GLP-1/GIP를 통한 식사량 감소 외에도 glucagon 수용체를 자극함으로써 에너지 대사량을 증가시켜 감소된 체성분에서 지방 비중이 높음. 마우스 모델에서 LA-TRIA의 지방과 린 매스 변화는 각각 -66.5%, -7.7%로 Tirzepatide의 -38.1%, -10.4% 대비 우수.

투자 의견 Buy, 목표주가 42만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	378	10.3	-6.3	388	-2.6
영업이익	58	75.2	-24.2	56	4.0
세전계속사업이익	54	112.1	-27.9	47	14.2
지배순이익	41	192.6	-25.6	39	3.8
영업이익률 (%)	15.4	+5.7 %pt	-3.6 %pt	14.4	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	10.8	+6.7 %pt	-2.8 %pt	10.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,620	1,704
영업이익	158	221	273	295
지배순이익	83	146	187	203
PER	41.8	25.2	20.8	19.2
PBR	3.9	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	15.8	13.0	11.3	10.1
ROE	9.9	16.0	17.9	16.2

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 420,000원 (M)

현재주가 (7/30) 304,000원

상승여력 38%

시가총액 38,945억원

총발행주식수 12,810,991주

60일 평균 거래대금 124억원

60일 평균 거래량 42,047주

52주 고/저 366,500원 / 261,472원

외인지분율 19.06%

배당수익률 0.14%

주요주주 한미사이언스 외 4 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 12.4 (3.9) 12.7

상대 14.8 (5.6) 7.3

절대 (달러환산) 11.7 (4.2) 3.9

2Q24 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	378.1	342.7	+10.3%	403.7	-6.3%	388.2	-2.6%	381.6	-0.9%
영업이익	58.1	33.2	+75.3%	76.6	-24.2%	55.9	+4.0%	48.6	+19.5%
영업이익률	15.4%	9.7%	+5.7%pt	19.0%	-3.6%pt	14.4%	+1.0%pt	12.7%	+2.7%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 실적 추정

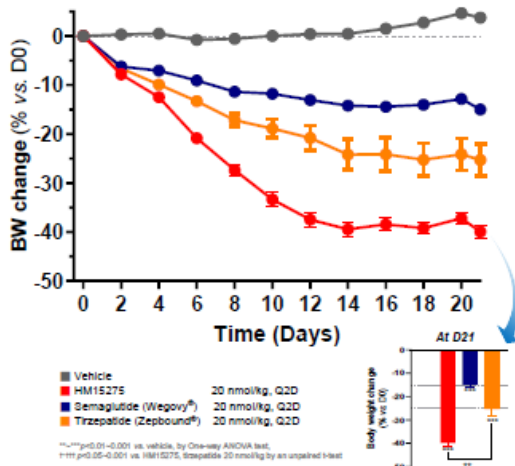
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	393.5	444.6	1490.9	1619.9	1703.6
증가율(yoy)	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	10.3%	7.8%	4.8%	12.0%	8.6%	5.2%
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	275.3	281.8	291.1	326.1	1096.9	1174.0	1223.8
북경 한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	101.1	116.7	397.7	444.3	473.7
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	24.6	34.3	111.1	118.0	122.0
연결 조정	(25.9)	(30.6)	(22.4)	(35.4)	(23.8)	(36.7)	(23.4)	(32.6)	(114.8)	(116.5)	(115.9)
매출 이익	207.1	180.1	198.8	243.2	226.5	206.6	213.7	254.3	829.2	901.1	953.0
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	58.1	58.8	79.7	220.7	273.2	295.3
영업이익률	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	15.4%	14.9%	17.9%	14.8%	16.9%	17.3%
증가율(yoy)	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	27.9%	75.3%	2.2%	13.7%	39.6%	23.8%	8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

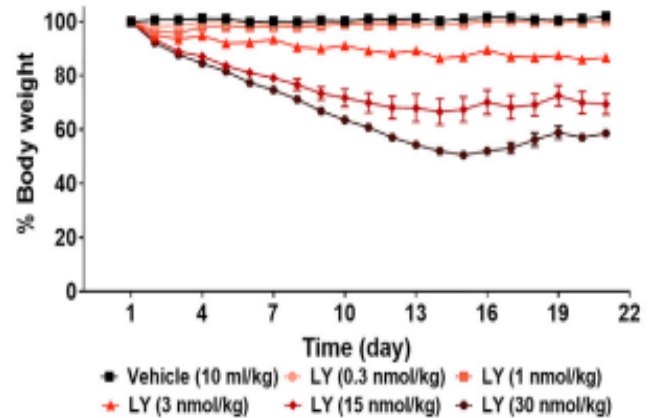
LA-TRIA(HM15275) 체중 변화(마우스)

Figure 1. Changes in body weight over time in DIO mice



자료: ADA2024, 유안타증권 리서치센터

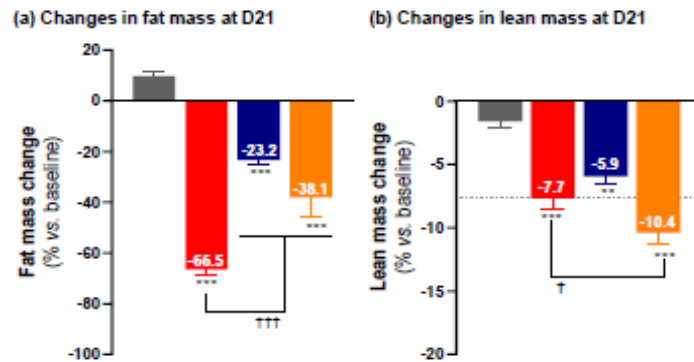
Retatrutide(GLP-1/GIP/GCG agonist) 체중 변화(마우스)



자료: Cell metabolism, 유안타증권 리서치센터

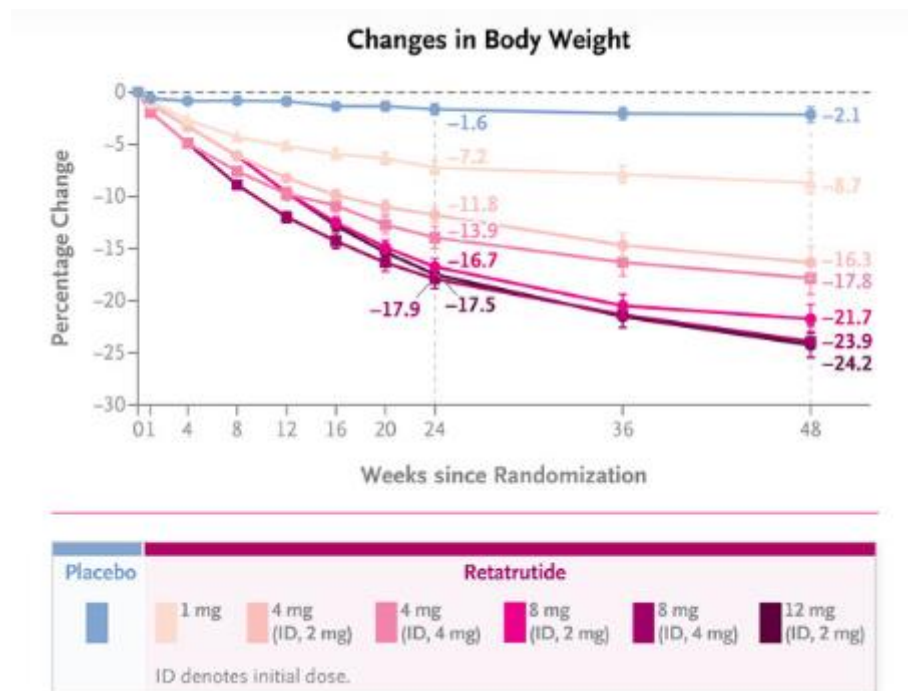
LA-TRIA(HM15275) 체성분별 감소

Figure 2. Changes in body composition at the end of treatment



자료: ADA2024, 유안타증권 리서치센터

Retatrutide 임상 2 상 체중 변화 결과



자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,620	1,704	1,761
매출원가	613	662	719	751	769
매출총이익	719	829	901	953	992
판매비	560	609	628	658	681
영업이익	158	221	273	295	312
EBITDA	255	319	366	377	384
영업외손익	-37	-27	-15	-13	-7
외환관련손익	-3	1	3	0	0
이자손익	-15	-24	-19	-14	-7
관계기업관련손익	-9	-1	0	0	0
기타	-11	-3	2	0	0
법인세비용차감전순이익	121	194	259	282	305
법인세비용	19	29	43	48	53
계속사업순이익	102	165	215	234	252
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	215	234	252
지배지분순이익	83	146	187	203	219
포괄순이익	95	111	260	278	296
지배지분포괄이익	79	93	220	235	251

주: 영업이익의 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	173	164	186
당기순이익	102	165	215	234	252
감가상각비	84	86	82	72	64
외환손익	3	1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	9	1	0	0	0
자산부채의 증감	-74	-57	-145	-169	-162
기타현금흐름	39	20	23	27	32
투자활동 현금흐름	-181	-183	-5	44	46
투자자산	-119	-139	-2	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-27	-12	0	0
유형자산 감소	1	3	0	0	0
기타현금흐름	-35	-20	8	46	47
재무활동 현금흐름	-37	-71	-9	-6	-6
단기차입금	114	-34	2	0	0
사채 및 장기차입금	-192	-72	-8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	0	-6	-6
기타현금흐름	47	40	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	0	70	132	123
현금의 증감	-62	-38	228	334	348
기초 현금	209	147	55	283	617
기말 현금	147	109	283	617	965
NOPLAT	158	221	273	295	312
FCF	133	189	162	164	186

자료: 유안타증권

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

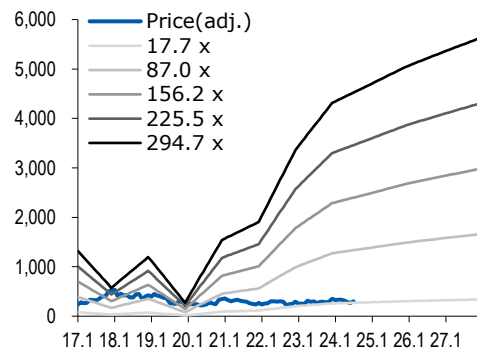
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	1,046	1,412	1,782
현금및현금성자산	147	55	283	617	965
매출채권 및 기타채권	180	177	175	184	191
재고자산	266	289	337	353	364
비유동자산	1,230	1,168	1,095	1,015	944
유형자산	888	833	764	692	628
관계기업등 지분관련자산	28	2	2	2	2
기타투자자산	43	42	48	49	51
자산총계	1,925	1,899	2,141	2,426	2,725
유동부채	677	705	741	755	764
매입채무 및 기타채무	197	189	222	234	242
단기차입금	369	336	338	338	338
유동성장기부채	80	145	145	145	145
비유동부채	239	94	86	86	86
장기차입금	142	82	74	74	74
사채	75	0	0	0	0
부채총계	915	798	828	841	850
지배지분	872	955	1,137	1,379	1,636
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
이익잉여금	452	582	763	960	1,173
비지배지분	137	145	176	206	239
자본총계	1,009	1,100	1,313	1,585	1,875
순차입금	442	318	48	-291	-644
총차입금	678	573	567	567	567

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,463	11,415	14,635	15,869	17,117
BPS	68,674	75,316	89,621	108,642	128,924
EBITDAPS	19,900	24,912	28,552	29,433	29,984
SPS	103,938	116,376	126,441	132,982	137,466
DPS	481	490	490	490	490
PER	41.8	25.2	20.8	19.2	17.8
PBR	3.9	3.8	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.8	13.0	11.3	10.1	9.1
PSR	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.7	12.0	8.6	5.2	3.4
영업이익 증가율 (%)	26.1	39.6	23.8	8.1	5.6
지배순이익 증가율 (%)	23.5	76.6	28.2	8.4	7.9
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	55.6	55.9	56.4
영업이익률 (%)	11.9	14.8	16.9	17.3	17.7
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	11.6	11.9	12.5
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	22.6	22.1	21.8
ROIC	10.5	15.9	19.7	22.8	25.6
ROA	4.3	7.6	9.3	8.9	8.5
ROE	9.9	16.0	17.9	16.2	14.5
부채비율 (%)	90.7	72.6	63.0	53.1	45.3
순차입금/자기자본 (%)	50.6	33.2	4.2	-21.1	-39.3
영업이익/금융비용 (배)	7.0	7.7	10.5	11.3	12.0

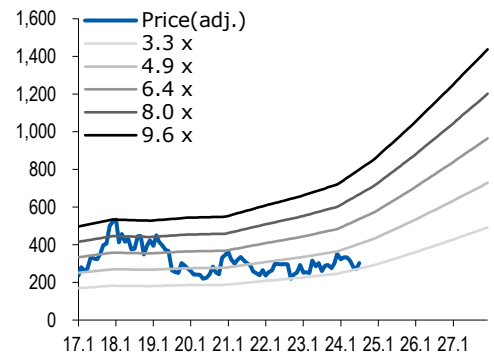
P/E band chart

(천원)



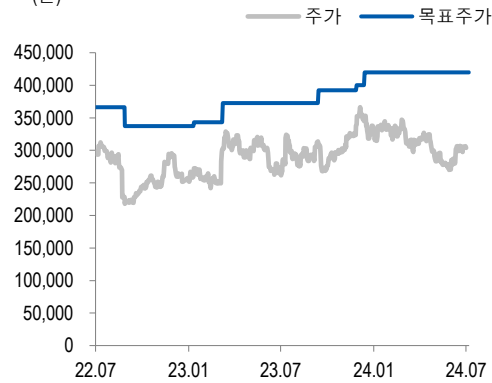
P/B band chart

(천원)



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-31	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

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)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-30

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.