

# 한미약품 (128940)

## 1Q24Re: 예상보다도 더 좋다

### 1Q24Re: 예상보다도 더 좋다

연결 기준 매출액 4,037억원(+11.8%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 766억원(+27.9%, OPM 19.0%)로 컨센서스를 상회. 로수젯 매출액은 489억원(+17.8%)로 높은 성장 추세를 지속하고 있으며, 아모잘탄, 에소메졸 등이 안정적인 매출액을 유지. 룰베돈 DS 공급과 일 본향 API 수출 증가로 수출액도 12% 증가한 464억원 기록.

북경한미는 중국 독감 등의 영향으로 분기 최대 매출인 1,277억원(+15.1%)을 기록하며 COVID-19 이후 계속되고 있는 고성장 재확인.

### 의료 파업 장기화 영향은 제한적일 것

동사는 경구제형의 원외 처방 의약품 비중이 높아 의료 파업 장기화에 따른 수술, 입원 감소 영향은 상대적으로 제한적일 것으로 판단. 주요 품목인 로수젯과 아모잘탄 등은 만성 질환 인 고지혈증, 고혈압 치료제로 장기 처방이 가능하며, 병의원 처방 비중이 높음.

IQVIA에 따르면 3월 원외 처방 조제 건수는 6.4% 감소했으며, 평균 처방 일수는 3.5% 증가. 조제 건수 감소가 가장 컸던 상급 종합병원(3차)에서 평균 처방 일수가 10.6% 증가하며, 의료 파업 영향이 큰 기관 중심으로 처방 일수 증가 경향 확인.

### 투자 의견 Buy, 목표 주가 42만원 유지

매수 의견과 목표 주가 42만원을 유지. 동사는 현재 다수 파이프라인이 임상 단계에 있으며, 새롭게 임상 1상에 진입하는 LA-GLP-1/GIP/GCG의 전임상 결과는 6월 ADA2024에서 공개할 예정. 동일 타겟 약물인 Retetrutide(일라이릴리)의 전임상 결과와의 비교를 통해 향후 임상에서의 체중 감량을 추정할 수 있을 것.



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 420,000원 (M)

현재주가 (4/30) 316,500원

상승여력 33%

시가총액	40,547억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	139억원
60일 평균 거래량	42,521주
52주 고/저	366,500원 / 261,472원
외인지분율	17.85%
배당수익률	0.14%
주요주주	한미사이언스 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	(4.1)	(0.1)
상대	(3.0)	(11.0)	(7.2)
절대 (달러환산)	(7.3)	(7.7)	(3.3)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	404	11.8	-4.4	398	1.4
영업이익	77	27.8	9.3	67	14.7
세전계속사업이익	75	35.6	31.8	64	16.7
지배순이익	60	38.4	73.6	39	52.6
영업이익률 (%)	19.0	+2.4 %pt	+2.4 %pt	16.8	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	14.8	+2.9 %pt	+6.7 %pt	9.8	+5.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,621	1,700
영업이익	158	221	256	284
지배순이익	83	146	194	215
PER	41.8	25.2	20.9	18.9
PBR	3.9	3.8	4.3	4.1
EV/EBITDA	15.8	13.0	12.8	12.0
ROE	9.9	16.0	20.6	22.6

자료: 유안타증권

## 1Q24 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	403.7	361.2	+11.8%	422.4	-4.4%	398.1	+1.4%	396.6	+1.8%
영업이익	76.6	59.9	+27.9%	70.1	+9.3%	66.8	+14.7%	70.7	+8.3%
영업이익률	19.0%	16.6%	+2.4%pt	16.6%	+2.4%pt	16.8%	+2.2%pt	17.8%	+1.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

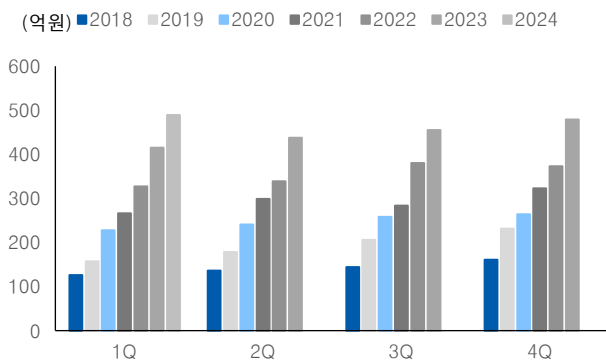
## 한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	381.6	393.0	442.9	1490.9	1621.1	1700.1
증가율(yoy)	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	11.3%	7.8%	4.8%	12.0%	8.7%	4.9%
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	275.3	281.9	291.0	323.4	1096.9	1171.3	1223.6
북경 한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.2	100.8	117.8	397.7	444.4	470.6
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	29.7	24.6	34.3	111.1	113.4	117.3
연결 조정	(25.9)	(30.6)	(22.4)	(35.4)	(23.8)	(28.2)	(23.4)	(32.6)	(114.8)	(108.0)	(111.4)
매출 이익	207.1	180.1	198.8	243.2	226.5	201.8	213.4	253.8	829.2	895.5	951.1
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	48.6	55.2	75.5	220.7	255.9	283.7
영업이익률	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	12.7%	14.0%	17.0%	14.8%	15.8%	16.7%
증가율(yoy)	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	27.9%	46.4%	(4.0%)	7.7%	39.6%	16.0%	10.8%

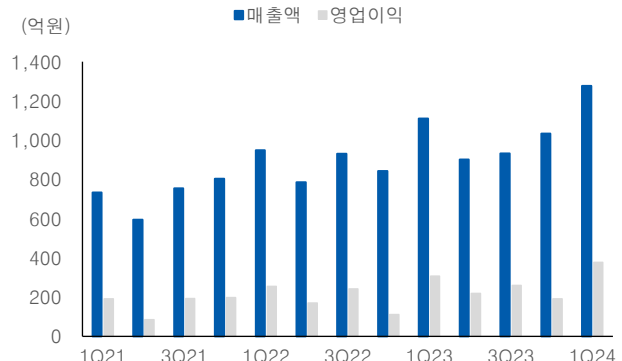
자료: 유안타증권 리서치센터

## 로슈제트 매출액 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

## 북경 한미 분기별 실적 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

## 한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)			
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,621	1,700	1,755
매출원가	613	662	726	749	766
매출총이익	719	829	896	951	989
판매비	560	609	640	667	685
영업이익	158	221	256	284	304
EBITDA	255	319	347	364	374
영업외손익	-37	-27	-6	-6	-6
외환관련 손익	-3	1	0	0	0
이자손익	-15	-24	-27	-26	-26
관계기업관련손익	-9	-1	0	0	0
기타	-11	-3	20	20	20
법인세비용차감전순이익	121	194	250	278	298
법인세비용	19	29	44	50	54
계속사업순이익	102	165	206	228	244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	206	228	244
지배지분순이익	83	146	194	215	230
포괄순이익	95	111	32	54	70
지배지분포괄이익	79	93	30	50	65

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	205	215	227
당기순이익	102	165	206	228	244
감가상각비	84	86	79	70	62
외환손익	3	1	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	9	1	0	0	0
자산부채의 증감	-74	-57	-107	-110	-106
기타현금흐름	39	20	27	27	27
투자활동 현금흐름	-181	-183	-54	-54	-52
투자자산	-119	-139	-2	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-27	0	0	0
유형자산 감소	1	3	0	0	0
기타현금흐름	-35	-20	-52	-52	-51
재무활동 현금흐름	-37	-71	-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	-6	-6	-6	-6
기타현금흐름	47	40	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	0	-76	-46	-47
현금의 증감	-62	-38	69	110	122
기초 현금	209	147	55	124	234
기말 현금	147	109	124	234	355
NOPLAT	158	221	256	284	304
FCF	133	189	205	215	227

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

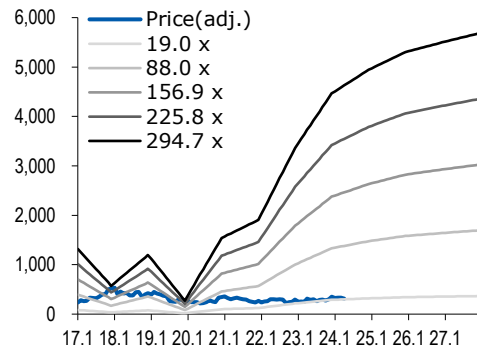
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	825	962	1,104
현금및현금성자산	147	55	124	234	355
매출채권 및 기타채권	180	177	174	182	187
재고자산	266	289	312	326	336
비유동자산	1,230	1,168	1,079	1,000	931
유형자산	888	833	754	684	622
관계기업등 지분관련자산	28	2	2	2	2
기타투자자산	43	42	44	46	47
자산총계	1,925	1,899	1,904	1,962	2,034
유동부채	677	705	720	730	738
매입채무 및 기타채무	197	189	203	212	218
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	814	825	832
지배지분	872	955	934	969	1,020
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	413	412	412	412	412
이익잉여금	452	582	770	979	1,203
비지배지분	137	145	156	169	182
자본총계	1,009	1,100	1,090	1,138	1,202
순차입금	442	318	244	129	3
총차입금	678	573	573	573	573

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	6,463	11,415	15,157	16,777	17,990	
BPS	68,674	75,316	73,595	76,359	80,347	
EBITDAPS	19,900	24,912	27,083	28,406	29,228	
SPS	103,938	116,376	126,541	132,710	136,994	
DPS	481	490	490	490	490	
PER	41.8	25.2	20.9	18.9	17.6	
PBR	3.9	3.8	4.3	4.1	3.9	
EV/EBITDA	15.8	13.0	12.8	12.0	11.3	
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	8.7	4.9	3.2	
영업이익 증가율 (%)	26.1	39.6	16.0	10.8	7.1	
지배순이익 증가율 (%)	23.5	76.6	32.8	10.7	7.2	
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	55.2	55.9	56.4	
영업이익률 (%)	11.9	14.8	15.8	16.7	17.3	
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	12.0	12.6	13.1	
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	21.4	21.4	21.3	
ROIC	10.5	15.9	18.7	22.2	25.3	
ROA	4.3	7.6	10.2	11.1	11.5	
ROE	9.9	16.0	20.6	22.6	23.2	
부채비율 (%)	90.7	72.6	74.6	72.5	69.3	
순차입금/자기자본 (%)	50.6	33.2	26.1	13.3	0.3	
영업이익/금융비용 (배)	7.0	7.7	9.3	10.3	11.0	

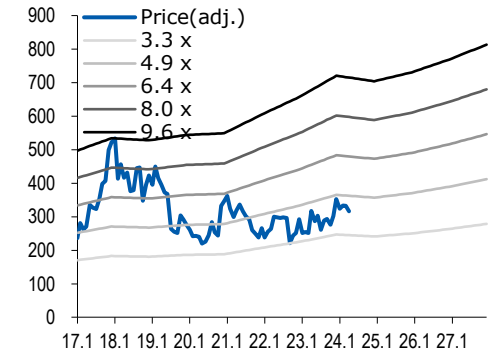
P/E band chart

(천원)



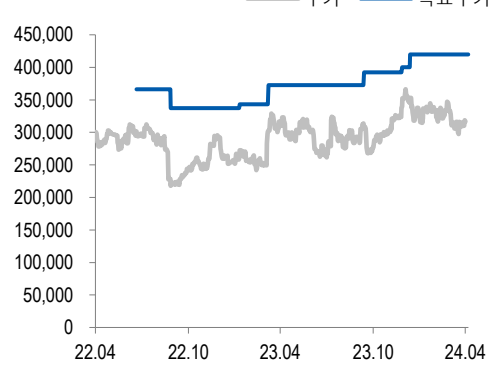
P/B band chart

(천원)



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-02	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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-30

※ 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: 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.