

한미약품 (128940)

2Q24 Pre: 차분히 준비한 실적

2Q24 Preview: 노이즈 속 차분히 준비한 실적

동사의 2Q24 연결기준 매출액은 3,831억원(YoY+11.8%, QoQ-5.1%), 영업이익 571억원(YoY+72.3%, OPM 14.9%)으로 추정, 최근 상향된 컨센서스 매출액 3,874억원 및 영업이익 526억원에 대체로 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 연결회사의 호실적은 1)별도 한미약품의 주요품목 로수젯, 아모잘탄의 견조한 성장세와 롤베돈DS 매출의 증가, 2)자회사 북경한미, 한미정밀화학의 실적에서 기인한다.

북경한미는 계절적 비수기에도 호흡기 의약품 이외 품목의 고른 성장으로 전년 동기대비 YoY+10%의 매출 성장 기록할 전망이며, 한미정밀화학은 CDMO 매출 확대 및 API 믹스 개선으로 흑자전환을 전망한다. 탑라인 성장과 더불어 BH3120, HM97662 파이프라인의 임상 진입으로 기저가 높았던 전년 동기 대비 R&D 비용이 감소, 당분기의 수익성 개선에 기여할 전망이다. 전분기에 이은 호실적을 바탕으로 '24년 연간 매출액 1조 6,350억원(YoY+9.7%), 영업이익 2,682억원(YoY+21.5%, OPM 16.4%)을 전망, 예상되는 기술료 유입이 제한적인 한 해 임에도 견조한 실적을 달성할 전망이다.

경쟁권 분쟁 일단락, R&D 결과물을 기대할 시기

한동안 이어진 경영권 분쟁으로 동사의 멀티플은 연초부터 지속적으로 하락, 주가의 하방 압력으로 작용한 바 있다. 다만, 동사 경영진은 최근 분쟁 종결을 선언, 다수의 R&D 모멘텀이 발생할 '25년을 앞두고 재정비의 기반을 마련한 것으로 판단된다.

단기 R&D 모멘텀은 GLP-1 기반의 대사질환 치료제에 집중되어있다. MSD에 기술이전된 efinopegdutide(MK-6024, dual agonist)는 1)지방간염으로 인한 간경화 환자에서 효능을 확인하는 임상2상, 2)MASLD 환자를 대상으로 2주1회 투약의 가능성을 확인하는 임상2상이 새롭게 추가되며 파트너사의 개발 의지를 확인할 수 있다. 동일 기전의 경쟁약물 Survodutide는 섬유화 단계 F2/3 환자 64.5%에서 섬유화의 개선을 달성, GLP-1/GCG 이중작용제의 섬유화 개선 효능을 입증하는 임상2상 결과를 공개한 바 있다.

올해 6월 글로벌 임상1상에 진입한 비만치료제 LA-TRIA(GLP-1/GIP/GCG)는 ADA 학회에서 Retatrutide와 유사한 수준의 전임상 결과가 공개되었으며, 임상 결과는 내년 상반기 확인할 수 있을 예정이다. 이 외에도 동사는 H.O.P 비만 프로젝트의 일환으로 저분자 화합물을 포함한 다수의 물질과 제형의 포트폴리오를 구축 중이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 420,000원 유지

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 420,000원을 유지한다. 견조한 실적과 R&D 순항에도 경영권 분쟁은 동사 주가의 하방 압력으로 작용한 바 있다. 영업 실적이 지속 성장하는 국내 대표 GLP-1 작용제 개발사라는 동사의 펀더멘털은 변한 것이 없으며, 경영권 분쟁 해결의 조짐이 보이는 현시점에서 주가 회복을 기대할 수 있을 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

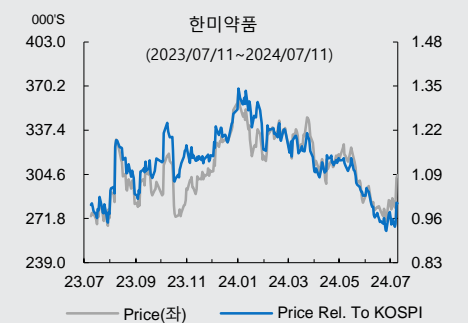
목표주가(12M)	420,000원(유지)
증가(2024.07.11)	304,000원
상승여력	38.2 %

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	1,281만주
시가총액	3,895십억원
외국인지분율	18.8%
52주 주가	266,500~366,500원
60일평균거래량	38,350주
60일평균거래대금	11.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-3.8	-13.9	12.3
상대수익률	1.1	-11.6	-28.4	0.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,491	1,635	1,769	1,922
영업이익(십억원)	221	268	302	333
순이익(십억원)	146	186	215	240
EPS(원)	11,415	14,521	16,751	18,754
BPS(원)	76,057	84,383	96,368	110,356
PER(배)	30.9	20.9	18.1	16.2
PBR(배)	4.6	3.6	3.2	2.8
ROE(%)	16.0	18.3	18.5	18.1
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	14.8	11.8	10.5	9.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

장민환 2122-9208 minhwan.jang@hi-ib.com

표1. 한미약품 분기별 요약손익계산서

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	383.1	408.3	439.9	1490.9	1635.0
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	11.8%	12.0%	4.2%	12.0%	9.7%
한미약품 (별도)	250.7	253.3	272.1	320.9	275.0	281.2	292.2	320.6	1097.0	1169.0
YoY	10.7%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.0%	7.4%	-0.1%	11.7%	6.6%
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	99.1	114.0	115.7	397.7	456.5
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	10.0%	22.2%	12.0%	13.4%	14.8%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	33.6	22.9	36.8	111.1	118.1
YoY	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	12.0%	6.1%	9.6%	10.5%	6.3%
매출총이익	207.1	180.2	198.9	243.2	226.5	208.5	232.5	244.6	829.3	912.1
YoY	19.9%	8.6%	5.5%	27.1%	9.4%	15.7%	16.9%	0.6%	15.4%	10.0%
GPM	57.3%	52.6%	54.5%	57.6%	56.1%	54.4%	56.9%	55.6%	55.6%	55.8%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	57.1	71.1	63.4	220.7	268.2
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	80.4%	27.8%	72.3%	23.5%	-9.5%	39.6%	21.5%
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	14.9%	17.4%	14.4%	14.8%	16.4%
당기순이익	49.7	18.8	60.5	30.3	63.2	42.3	56.3	48.6	159.3	210.4
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	34.2%	27.2%	125.7%	-7.1%	60.4%	56.8%	32.1%
NPM	13.8%	5.5%	16.6%	7.2%	15.7%	11.0%	13.8%	11.0%	10.7%	12.9%

자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 한미약품 추정치 변경(십억원)

구분	수정전		수정후		변동		비고
	2Q24	2024E	2Q24	2024E	2Q24	2024E	
연결영업실적 추정							
매출액	395.0	1,630	383.1	1635.0	-3.0%	0.3%	북경한미 비수기, 롤베돈DS 매출 및 연결조정 수정하여 반영
영업이익	53.0	259.4	57.1	268.2	7.7%	3.4%	연구개발비 감소
OPM	13.4%	15.9%	14.9%	16.4%	1.5%p	0.5%p	
당기순이익	38.9	203.4	42.3	210.4	8.7%	3.4%	
NPM	9.8%	12.5%	11.0%	12.9%	1.2%p	0.4%p	

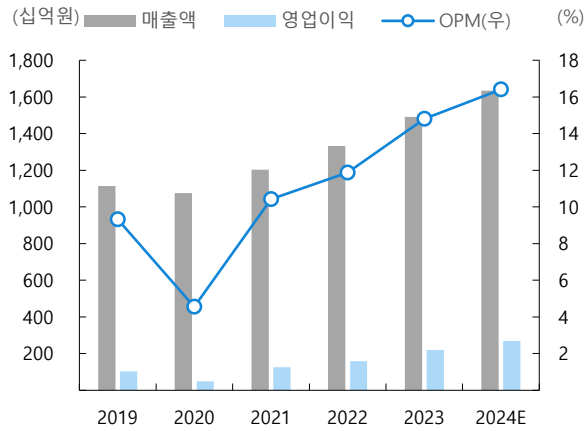
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 한미약품 valuation table

항목	단위	비고
① 영업가치	4,700	십억원 한미약품 EBITDA (12개월 선행): 3,530억원 국내 상위 제약사 EV/EBITDA(12개월 선행) 과거 1M 평균: 13.3배
② 신약 파이프라인 가치	861	십억원 DCF
Efinopegdutide (Dual Agonist)	358	십억원
Efocipegtrutide (Triple Agonist)	504	십억원
③ 순차입금	196	십억원 24.4Q 추정치
④ 기업가치 (=①+②-③)	5,366	십억원
⑤ 주식수	12,691	천주 자사주 제외, 1Q24 기준
⑥ 목표주가 (=④÷⑤)	420,000	원

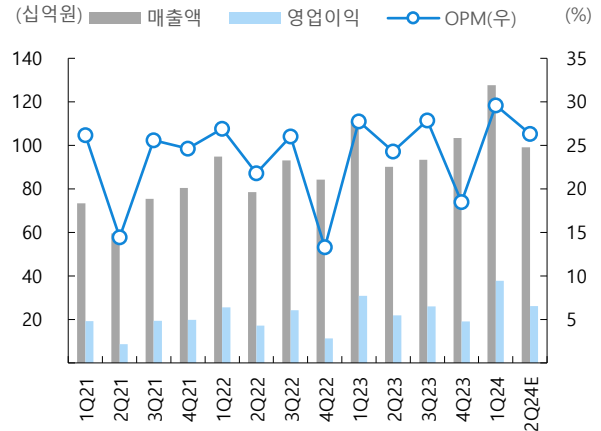
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 연결한미약품 실적 추이 및 전망



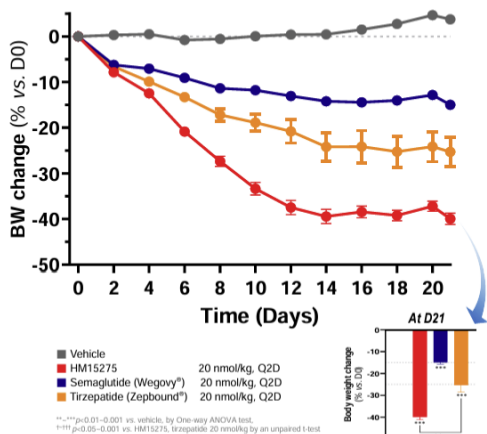
자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 북경한미 실적 추이 및 전망



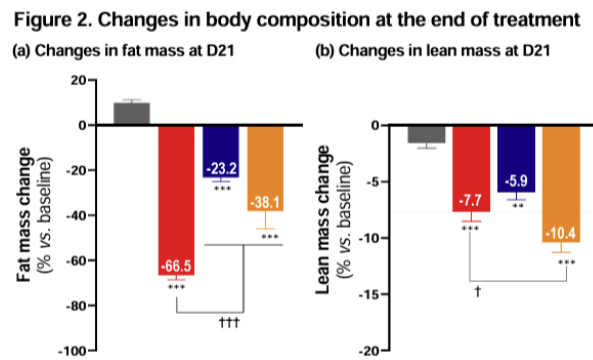
자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림3. HM15275의 설치류 전임상 실험 체중감량 효능 결과



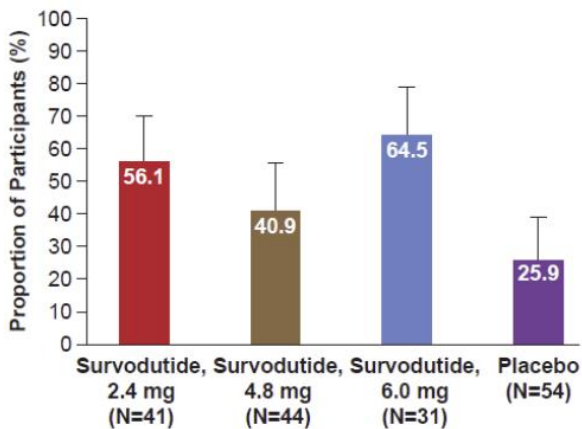
자료: 한미약품, ADA, 하이투자증권 리서치본부

그림4. Tirzepatide 대비 높은 체중 감량, 낮은 근손실을 보이는 HM15275



자료: 한미약품, ADA, 하이투자증권 리서치본부

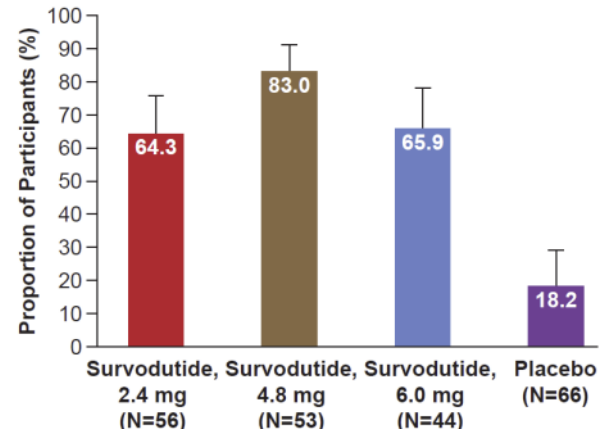
그림5. Survodutide(GLP-1/GCG)의 섬유화 개선 효능



자료: NEJM(2024), 하이투자증권 리서치본부

주1) 섬유화 단계 F2/F3 환자 대상, MASH의 악화 없는 섬유화 개선
주2) Paired biopsy results

그림6. Survodutide(GLP-1/GCG)의 MASH 개선 효능



자료: NEJM(2024), 하이투자증권 리서치본부

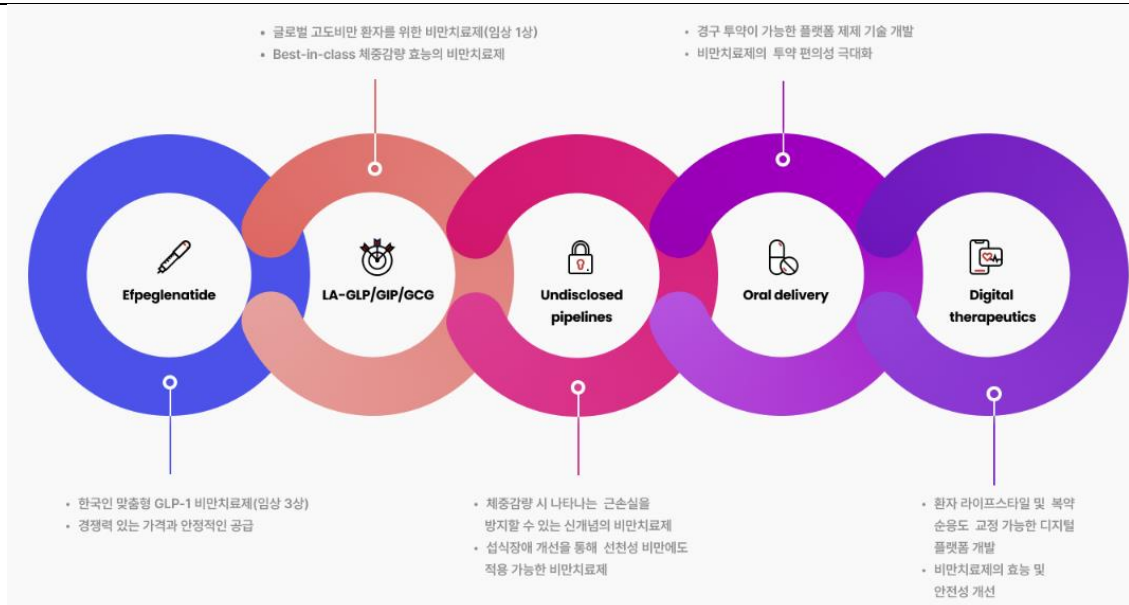
주1) 섬유화의 악화 없는 MASH 개선
주2) Paired biopsy results

그림7. 한미약품 파이프라인 개요

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAP [®] Glucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만	LAP [®] GLP/GCG [에피노페그두타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAP [®] Exd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
			LAP [®] Triple Agonist [에포시페그트루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)			
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라페그라스티] 호중구감소증 (당뇨병요법)	pan-RAF 저해제 [벨바라페닙] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [파클라텍셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라페그라스티] 호중구 감소증
	LAP [®] IL-2 Analog [HM16390] 고형암	pan-RAF 저해제 [벨바라페닙] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLX475] 위암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닙] B세포 림프종			
		MKI [두스페티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAP [®] Triple Agonist [HM15211] 특별성 폐성유종		LAP [®] Glucagon Analog [에페글루카곤] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루로산나트륨] 슬관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAP [®] GLP-2 Analog [HM15912] 단장 증후군			
			LAP [®] hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노인성황반변성			

자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림8. H.O.P 프로젝트 개요



자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

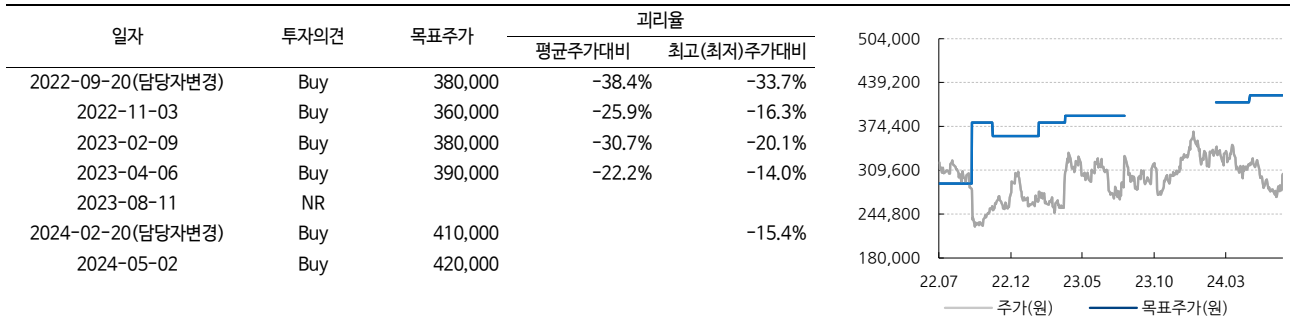
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	731	792	805	867	매출액	1,491	1,635	1,769	1,922
현금 및 현금성자산	55	75	51	70	증가율(%)	12.0	9.7	8.2	8.7
단기금융자산	200	200	200	200	매출원가	662	723	768	825
매출채권	195	212	228	246	매출총이익	829	912	1,001	1,097
재고자산	289	315	337	362	판매비와관리비	609	644	699	764
비유동자산	1,168	1,149	1,211	1,305	연구개발비	182	209	225	244
유형자산	833	811	830	849	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	86	129	206	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,899	1,941	2,016	2,171	영업이익	221	268	302	333
유동부채	705	597	490	435	증가율(%)	39.6	21.5	12.5	10.4
매입채무	45	50	54	58	영업이익률(%)	14.8	16.4	17.1	17.3
단기차입금	336	236	136	86	이자수익	5	5	5	5
유동성장기부채	145	145	145	145	이자비용	29	24	19	16
비유동부채	94	94	94	94	지분법이익(손실)	-1	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-3	-4	-4	-4
장기차입금	82	82	82	82	세전계속사업이익	194	247	286	320
부채총계	798	691	584	529	법인세비용	29	37	43	48
지배주주지분	955	1,081	1,235	1,414	세전계속이익률(%)	13.0	15.1	16.1	16.6
자본금	31	32	32	32	당기순이익	165	210	243	272
자본잉여금	412	412	412	412	순이익률(%)	11.1	12.9	13.7	14.1
이익잉여금	582	762	970	1,204	지배주주귀속 순이익	146	186	215	240
기타자본항목	-70	-125	-179	-234	기타포괄이익	-55	-55	-55	-55
비지배주주지분	145	169	197	229	총포괄이익	111	156	188	217
자본총계	1,100	1,250	1,432	1,642	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	217	247	285	328	주당지표 (원)				
당기순이익	165	210	243	272	EPS	11,415	14,521	16,751	18,754
유형자산감가상각비	86	69	69	78	BPS	76,057	84,383	96,368	110,356
무형자산상각비	12	9	10	19	CFPS	19,100	20,650	22,911	26,320
지분법관련손실(이익)	-1	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-183	-119	-199	-250	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-25	-47	-88	-96	PER	30.9	20.9	18.1	16.2
무형자산의 처분(취득)	-16	-14	-53	-96	PBR	4.6	3.6	3.2	2.8
금융상품의 증감	26	-	-	-	PCR	18.5	14.7	13.3	11.6
재무활동 현금흐름	-127	-108	-109	-59	EV/EBITDA	14.8	11.8	10.5	9.2
단기금융부채의증감	-68	-100	-100	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-35	-	-	-	ROE	16.0	18.3	18.5	18.1
자본의증감	-	1	-	-	EBITDA이익률	21.4	21.2	21.5	22.4
배당금지급	-18	-6	-6	-6	부채비율	72.6	55.3	40.8	32.2
현금및현금성자산의증감	-92	20	-23	19	순부채비율	28.0	15.1	7.8	2.6
기초현금및현금성자산	147	55	75	51	매출채권회전율(x)	7.8	8.0	8.1	8.1
기말현금및현금성자산	55	75	51	70	재고자산회전율(x)	5.4	5.4	5.4	5.5

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

한미약품 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%