

한미약품 128940

거버넌스 이슈로 인한 주가 하락 과다

2Q24 Pre: 언제나 믿고보는 견조한 실적

한미약품 2Q24 연결기준 매출액 및 영업이익은 각 3,830억원(+11.7% YoY), 579억원(+74.7% YoY, OPM 15.1%)를 기록하여 최근 상승한 컨센서스에 매출액 부합, 이익은 약 11% 상회하는 호실적을 달성할 것으로 전망한다. 북경한미는 계절적 비수기에도 불구하고 주요 품목의 견조한 성장으로 이익개선이 기대되는 점 및 로수젯 고성장예따라 한미약품의 실적을 상향 조정하였다.

GLP-1/GCG 기전의 MASH 효능 확인, Merck는 2가지 신규 임상 시작

EASL2024의 주인공은 일라이 릴리의 마운자로(성분명 Tirzepatide, GLP1/GIP agonist)와 베링거인겔하임의 Survodutide(GLP-1/GCG agonist)였다. 각각 최적용량에서 Fibrosis 개선 효능을 약 51.0%, 64.5% 달성하여 위약 29.7%, 25.9% 대비 통계적 유의성을 입증하였다. 이로서 위고비(성분명 Semaglutide, GLP-1 agonist)의 실패로 GLP-1 계열의 약물은 MASH resolution 효능은 뛰어나나 Fibrosis 개선 효능이 부족하여 MASH 치료제로 사용될 수 없다는 기존의 인식을 뒤바꾸는 결과를 도출하였다. GLP-1은 체중감량 효과가 뛰어나며 장기 안전성이 입증되었으므로 MASH 시장을 차지할 가능성이 높다(3/11 MASH, 시장개편의 시작 보고서 참고). Survodutide는 마운자로 대비 뛰어난 효능을 보이거나 투약 중단율이 약 23.0%로 높은 반면 Survodutide와 동일한 기전의 한미 Dual agonist는 Phase 2a에서 dose expansion 없이도 양호한 AE 결과를 보유하고 있어 향후 best-in-class의 가능성이 기대된다. 이에 파트너사 Merck는 최근 2건의 신규 임상(투약 주기 변경, 간경화 환자 대상)을 시작하는 등 적극적인 개발 의지를 표하고 있다.

투자의견 매수, 거버넌스 이슈로 인한 주가 하락은 과다

오너가의 경영권 분쟁 이후 한미약품의 주가는 바이오장 호조에도 불구하고 부진한 주가 흐름을 그렸다. 그러나 최근 뉴스에 따르면 거버넌스 이슈는 봉합될 가능성을 보이고 있으며 그동안 한미약품의 기업가치는 오히려 상승하였다. 한미약품의 본업은 견조하며 GLP-1 국내 대장주로서 후기 임상을 원활히 진행하고 있다. 30조 거대 MASH 시장에서 best-in-class가 기대되는 한미약품에 대하여 목표주가 400,000원 유지, 투자의견 매수로 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,634	1,766
영업이익	125	158	221	268	290
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	16.4	16.4
세전이익	104	121	194	248	268
지배주주지분순이익	67	83	146	201	214
EPS(원)	5,232	6,510	11,499	16,143	17,164
증감률(%)	460.4	24.4	76.6	40.4	6.3
ROE(%)	8.7	9.9	16.0	18.9	16.7
PER(배)	50.8	44.9	30.7	18.7	17.6
PBR(배)	4.0	4.1	4.6	3.2	2.7
EV/EBITDA(배)	18.1	15.9	15.2	11.7	10.5

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.07.11

매수(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(07/10)	302,000원
상승여력	32.5%

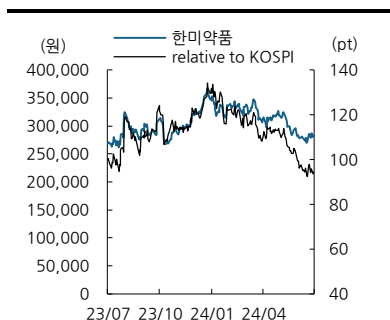
Stock Data

KOSPI	2,868.0pt
시가총액(보통주)	3,869십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	37천주
60일 평균거래대금	10,970백만원
외국인 지분율	18.6%
52주 최고가	377,000원
52주 최저가	261,500원
주요주주	
한미사이언스(외 4인)	49.1%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.5	0.3
3M	-1.3	-7.3
6M	-13.7	-26.5

주가차트



거버넌스 이슈로 인한 주가 하락 과다

경영권 분쟁 후 주가 하락, 본 영업가치는 오히려 상승

경영권 분쟁 동안..., 1Q24 실적 서프라이즈 + 연구결과발표

1Q24 이익 767억원
(+27.9% YoY) 고성장,
Dual 기전 유효성 입증,
LA-triple 전임상결과발표

올해 초 시작된 오너가의 경영권 분쟁 이후 한미약품의 주가는 바이오장 호조에도 불구하고 부진한 주가 흐름을 그렸다. 그러나 그동안 한미약품의 본 영업가치는 오히려 상승하였다. 한미약품은 3월부터 시작된 의료파업에도 불구하고 주요 품목 로수젯, 아모잘탄의 고성장과 북경한미의 호실적에 힘입어 1Q24 영업이익 약 767억원으로 전년 동기 대비 약 27.9% 급성장하였으며 2분기에도 이러한 성장은 지속될 것으로 예상된다. R&D 측면에서도 한미약품이 개발하고 있는 GLP-1/GCG dual agonist 기전의 유효성이 입증되었으며 LA-triple agonist 비만치료제 HM15275의 긍정적인 전임상 결과가 ADA2024에서 발표되었다.

10일 경영권 분쟁 종식 선언

10일,
경영권 분쟁 종식 선언

10일 신동국 한양정밀 회장과 임종윤 한미사이언스 이사의 회동 이후 한미약품이 경영권 분쟁 종식을 선언함에 따라 약 6개월 간 지속되었던 경영권 거버넌스 이슈는 봉합될 가능성을 보이고 있다. 이에 한미약품의 본업이 견조하며 GLP-1 국내 대장 주로서 후기 임상을 원활히 진행하고 있는 점을 감안할 때 목표주가 400,000원 유지, 투자의견 매수로 추천한다.

표1 한미약품 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	4,279
'24F EBITDA	311 연결기준
Target EV/EBITDA	13.8 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티 12Fw. EV/EBITDA
② 파이프라인 가치	817
Efeglenatide	145.8 Success rate 72.3%, WACC 9.9%
Dual	301.5 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
Triple	369.3 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
③ 순차입금	107
④ 기업가치 (=①+②-③)	4,988
⑤ 주식수	12,442 자사주 120,463주 제외
적정 주가 (=④/⑤)	400,932 =400,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

주: 3Q23 Spectrum Pharmaceuticals가 Asserio Holdings로 인수합병되어 지분대체 발생함. 해당 지분가치 크지 않아 Valuation 산정에서 제외함

2Q24 Preview. 한미약품은 호실적 지속

한미약품 2Q24 연결기준 매출액 및 영업이익은 각 3,835억원(+11.9% YoY), 580억원(+74.9% YoY, OPM 15.1%)를 기록할 것으로 전망한다. 북경한미가 계절적 비수기에도 불구하고 주요 품목의 견조한 성장으로 이익개선에 기여하며 별도기준 고수익 품목 로수젯이 올해 상반기 원외처방액 기준 1,000억원을 넘어서며 약 17.2% 고성장을 지속함에 따라 기존 추정치에서 영업이익을 소폭 상향조정하였다. 이는 최근 상승한 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익은 약 10.9% 상회할 것으로 전망한다.

한미약품은 2021년부터 지속적으로 본업성장을 통해 영업이익을 매년 약 20% 이상 개선하고 있다. 이는 일회성 실적이 아닌 로수젯, 아모잘탄 등의 고수익 품목들의 성장과 북경한미 영업이익 개선에 따른 구조적인 펀더멘털 강화에 의한 것으로 향후 한미약품의 본업 성장을 높게 평가한다.

표2 2Q24 한미약품 실적

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	383.0	386.2	-0.8%	387.6	-1.2%	342.7	11.7%	403.7	-5.1%
영업이익	57.9	53.5	8.2%	52.3	10.8%	33.2	74.7%	76.7	-24.4%
당기순이익	45.7	40.8	12.2%	39.5	15.8%	18.8	144.0%	63.2	-27.6%
OPM (%)	15.1%	13.9%		13.5%		9.7%		19.0%	
NPM (%)	11.9%	10.6%		10.2%		5.5%		15.7%	

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	383.5	400.1	447.3	1331.6	1490.9	1634.0
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	11.9%	9.7%	5.9%	10.7%	12.0%	9.6%
별도매출	250.7	253.3	272.1	320.9	275.1	279.2	300.8	322.0	982.1	1097.0	1177.0
YoY	10.7%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	10.2%	10.6%	0.3%	7.1%	11.7%	7.3%
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	99.6	104.6	118.9	350.6	397.7	450.7
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	10.5%	12.1%	15.1%	21.4%	13.4%	13.3%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	32.3	22.1	35.2	100.5	111.1	114.4
YoY	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	7.6%	2.4%	4.8%	10.5%	3.0%	3.7%
연결조정	-26.4	-30.6	-22.4	-35.5	-23.9	-28.1	-27.4	-28.7	15.3%	10.5%	3.0%
매출총이익	207.1	180.2	198.9	243.2	226.5	207.4	216.6	243.1	718.6	829.3	893.5
GPM	57.3%	52.6%	54.5%	57.6%	56.1%	54.2%	54.1%	54.3%	29.2%	30.6%	30.6%
YoY	19.9%	8.6%	5.5%	27.1%	9.4%	15.1%	8.9%	0.0%	14.9%	12.5%	12.3%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.7	58.0	58.1	75.4	158.1	220.7	268.0
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	15.1%	14.5%	16.9%	11.9%	14.8%	16.4%
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	80.4%	27.9%	74.9%	1.0%	7.5%	26.1%	39.6%	21.5%
당기순이익	49.7	18.8	60.5	36.4	63.2	45.7	46.3	55.0	101.6	165.4	210.2
NPM	13.8%	5.5%	16.6%	8.6%	15.7%	11.9%	11.6%	12.3%	7.6%	11.1%	12.9%
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	61.3%	27.2%	144.0%	-23.6%	51.2%	24.6%	62.8%	27.1%

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망

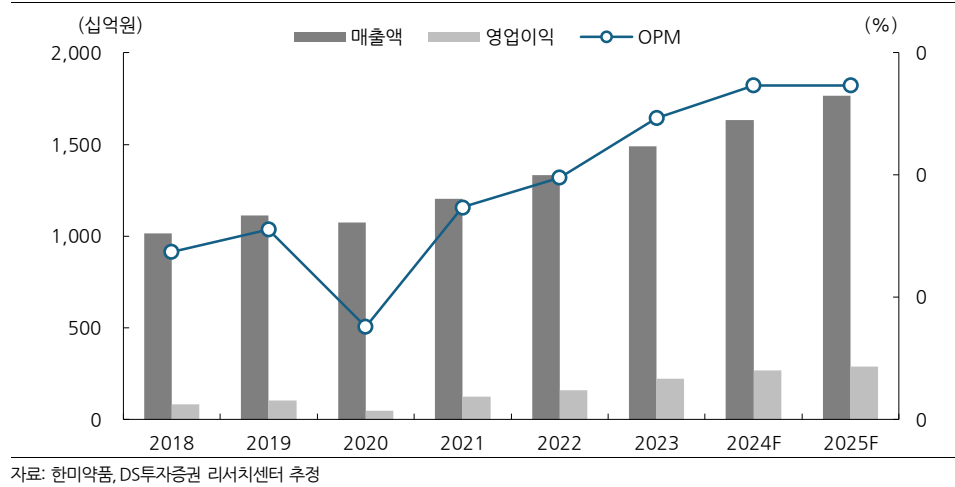


그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이

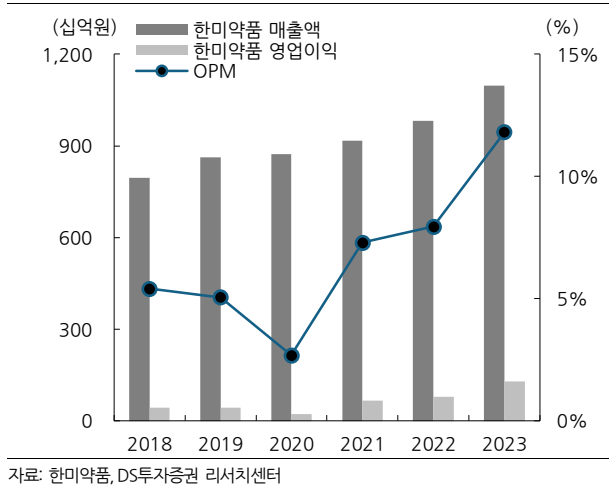


그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이

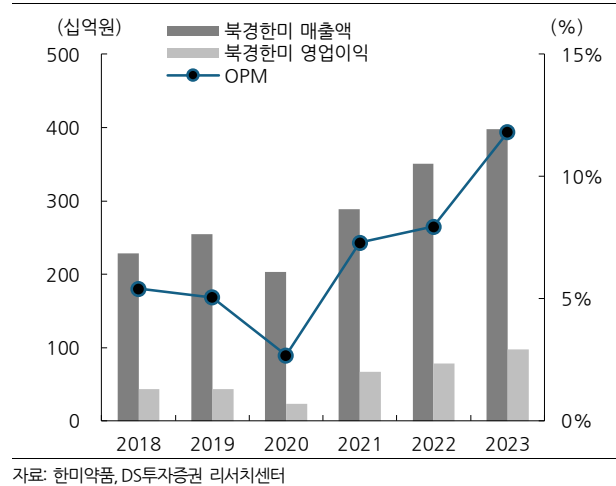


그림4 주요품목 매출 추이

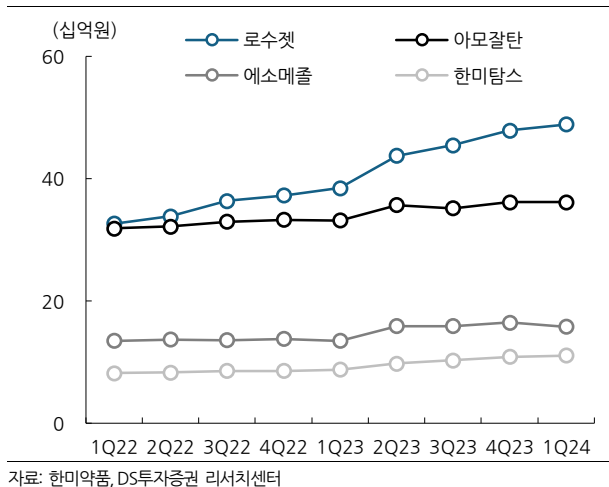
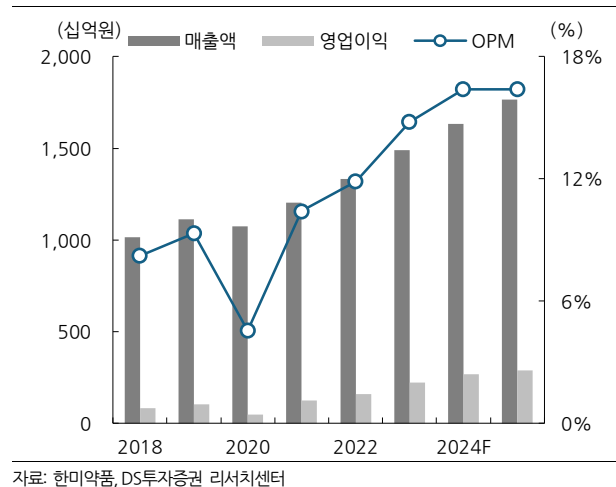


그림5 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



GLP-1/GCG 기전의 MASH 효능 확인

EASL2024: Tirzepatide, Survodutide 섬유화 개선 확인

GLP-1 계열이 MASH 시장 차지할 것으로 전망

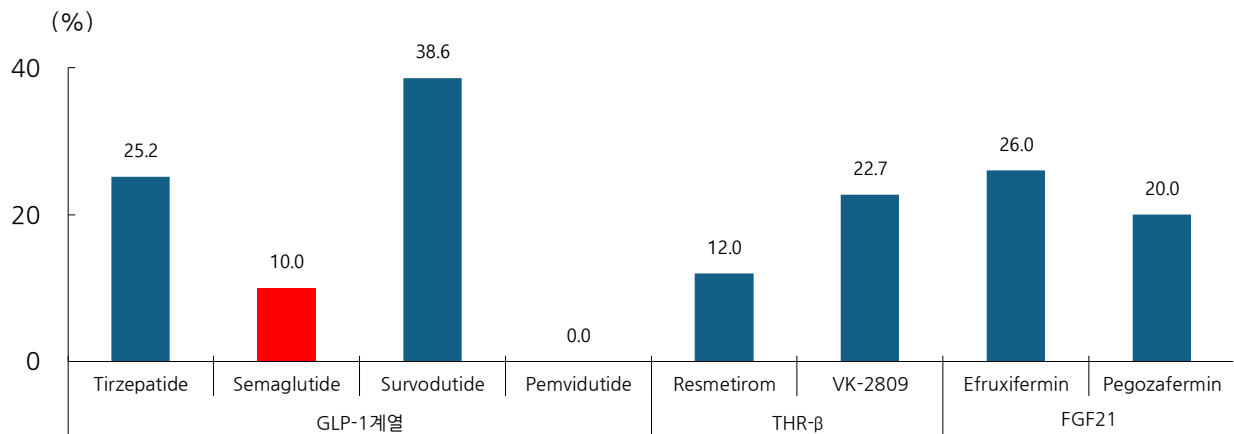
Tirzepatide, Survodutide
모두 섬유화 개선에서
통계적 유의성 입증

올해 6월 있었던 EASL2024의 주인공은 일라이 릴리의 마운자로(성분명 Tirzepatide, GLP1/GIP agonist)와 베링거잉겔하임의 Survodutide(GLP-1/GCG agonist)였다. F2-F3 MASH 환자군 대상으로 좁힐 경우 각각 최적용량에서 Fibrosis 개선 효능을 약 51.0%, 64.5% 달성하여 위약 약 29.7%, 25.9% 대비 통계적 유의성을 입증하였다(자세한 데이터는 page 8~9 참조).

위고비가 실패하였던
Fibrosis 개선 입증
⇒ GLP-1 위주의 MASH
시장 개편

이로서 위고비(성분명 Semaglutide, GLP-1)의 실패로 GLP-1 계열의 약물은 MASH resolution 효능은 뛰어나나 Fibrosis 개선 효능이 부족하여 MASH 치료제로 사용될 수 없다는 기존의 인식을 뒤바꾸는 결과를 도출하였다. GLP-1은 체중감량 효과가 뛰어나며 투약 편의성 및 장기 안전성이 입증된 점을 고려하였을 때 MASH 시장을 차지할 가능성이 높다고 판단한다(3/11 'MASH, 시장개편의 시작' 보고서 참고).

그림6 MASH pipeline Fibrosis 치료 효능 비교(위약보정)



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

주: Efruxifermin은 96주차 HARMONY 결과 약 51%(위약보정)까지 섬유화 개선 효능이 증가하나, 동일한 비교를 위하여 24주차 값을 적용하였음

표4 GLP-1 계열 중 MASH 임상 시험 파이프라인

성분명	Tirzepatide	Semaglutide	Survodutide	Pemvidutide	MK-6024
개발사	Eli Lilly	Novo nordisk	BI	Altimmune	Merck/한미약품
기전	GLP-1/GIP	GLP-1	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG
단계	P2b 종료	P3 실패	P2b 종료	P2b 진행 중(1Q25 종료)	P2b 진행 중(2H25 종료)

자료: 각 사 DS투자증권 리서치센터

GLP-1 내에서는? 효능은 GLP-1/GCG의 승리, 그러나 최종 승자는 Tirzepatide

효능: Survo>Tirze

안전성: Tirze>>>Survo

효능을 비교하였을 경우 GLP-1/GCG agonist Survodutide가 섬유화 개선도 약 64.5%로 GLP-1/GIP agonist Tirzepatide의 약 51.0% 대비 비교적 우월한 모습을 보였다. 재미있는 점은 시장에서 최종적인 승자는 마운자로(성분명 Tirzepatide)로 판단하였다는 것이다. 판단의 근거는 부작용에 의한 투약 중단율에 의한다. Tirzepatide는 투약 중단율이 placebo와 동일한 평균 약 4.2%에 불과하였던 반면 Survodutide는 최적용량 기준 약 23.0%, 평균 20.1%로 매우 높다.

GLP-1/GCG가 효과적

⇒ 문제인 투약중단을 개선
시 best in class 가능

Survodutide와 Tirzepatide의 임상 결과를 비교하였을 때 GLP-1/GCG agonist 가 보다 MASH 환자의 섬유화 개선에 효과적일 것으로 예상된다. 따라서 GLP-1/GCG agonist가 투약 중단율을 개선할 수 있다면 MASH의 best-in-class가 될 가능성이 높을 것으로 판단한다. Altimmune은 '23년 3월 약 26.8%의 높은 투약 중단율을 보였다.

한미약품 dual;

P2a에서 용량 증량 없이도
투약중단을 양호,
용량 증량한 P2b에선 개선
된 결과값 기대 가능

한미약품/Merck의 dual agonist는 Phase 2a에서 dose expansion 없이도 비교적 양호한 AE 결과를 확인하였다. Survodutide의 연구 결과에서 빠르게 투약 용량을 증량시킬 경우 투약 중단이 높게 발생하는 것으로 밝혀졌다. 따라서 Survodutide는 향후 용량 증량 속도를 조절할 것으로 예상되며 동시에 한미약품의 Dual agonist 역시 dose expansion이 도입되어 진행하고 있는 현 Phase 2b에서는 P2a에서 확인한 기존 부작용보다 훨씬 개선된 부작용으로 인한 투약중단율을 보일 것으로 기대된다.

그림7 Survodutide 투약 중단 비율

AE, n (%)	Survodutide 2.4 mg (n=73)	Survodutide 4.8 mg (n=72)	Survodutide 6.0 mg (n=74)	Total survodutide (n=219)	Placebo (n=74)
Participants with any AE	71 (97.3)	67 (93.1)	70 (94.6)	208 (95.0)	66 (91.9)
AE according to preferred term*					
Nausea	46 (63.0)	49 (68.1)	49 (66.2)	144 (65.8)	17 (23.0)
Diarrhea	30 (41.1)	40 (55.6)	37 (50.0)	107 (48.9)	17 (23.0)
Vomiting	27 (37.0)	33 (45.8)	29 (39.2)	89 (40.6)	3 (4.1)
Constipation	15 (20.5)	12 (16.7)	19 (25.7)	46 (21.0)	11 (14.9)
COVID-19	18 (24.7)	16 (22.2)	7 (9.5)	41 (18.7)	14 (18.9)
Headache	13 (17.8)	16 (22.2)	11 (14.9)	40 (18.3)	12 (16.2)
Decreased appetite	16 (21.9)	9 (12.5)	13 (17.6)	38 (17.4)	7 (9.5)
Fatigue	15 (20.5)	11 (15.3)	11 (14.9)	37 (16.9)	6 (8.1)
Dyspepsia	7 (9.6)	9 (12.5)	15 (20.3)	31 (14.2)	3 (4.1)
Investigator-defined drug-related AE	60 (82.2)	59 (81.9)	60 (81.1)	179 (81.7)	36 (48.6)
AE leading to discontinuation of trial medication†	12 (16.4)	15 (20.8)	17 (23.0)	44 (20.1)	2 (2.7)
Discontinuation due to gastrointestinal AE	10 (13.7)	13 (18.1)	12 (16.2)	35 (16.0)	1 (1.4)
Serious AE	4 (5.5)	7 (9.7)	6 (8.1)	17 (7.8)	5 (6.8)
Drug-related serious AE	1 (1.4)	0 (0)	0 (0)	1 (0.5)	0 (0)

자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림8 Dual agonist P2a 투약 중단 비율 (단, dose escalation 없는 값임에 주의)

	PBO (n = 49)	JNJ-64565111			Total (n = 195)
		5.0 mg (n = 48)	7.4 mg (n = 49)	10.0 mg (n = 49)	
Any AE, n (%)	28 (57.1)	30 (62.5)	39 (79.6)	36 (73.5)	133 (68.2)
AE related to study treatment*	17 (34.7)	20 (41.7)	31 (63.3)	30 (61.2)	98 (50.3)
AE leading to treatment discontinuation	2 (4.1)	5 (10.4)	10 (20.4)	12 (24.5)	29 (14.9)
AE related to study treatment leading to discontinuation	1 (2.0)	5 (10.4)	8 (16.3)	10 (20.4)	24 (12.3)

자료: J&J, DS투자증권 리서치센터

Merck, 2건의 신규 임상 시작

이러한 GLP-1/GCG의 긍정적인 임상결과 하에 파트너사 Merck는 최근 2건의 신규 임상을 시작하는 등 적극적인 개발 의지를 표하고 있다.

첫 번째 임상은 open label study로 현재 1주 1회 투여하는 dual agonist에 대하여 Q1W 10mg 투여와 Q2W 10mg 및 15mg 투여의 28주차 LFC 감소율 및 부작용, 부작용으로 인한 투약중단율을 측정하는 임상이다. 10mg은 16주차까지 투여하나 15mg은 12주차까지 투여할 계획이다.

두 번째 임상은 간경화 환자를 대상으로 진행하는 Phase 2a 이다. 이번 임상도 동일하게 28주간 투여 후 LFC 감소율, 부작용, 부작용으로 인한 투약중단율을 측정할 예정이다.

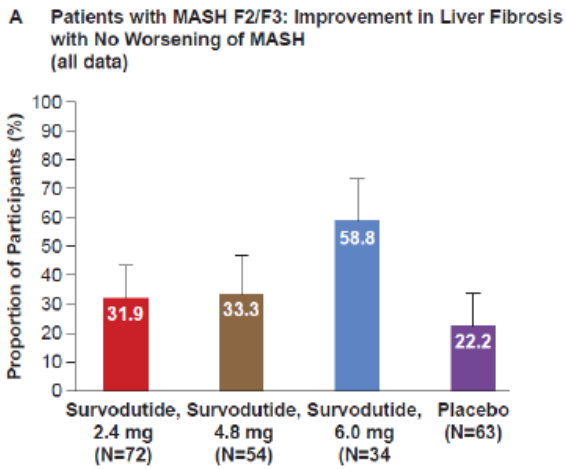
그림9 MK-6024(dual agonist, HM12525A) 신규 임상 2건

☐ ● NOT YET RECRUITING
NCT06482112 NEW
 Alternate Dosing Study of **MK-6024** in Adults With Metabolic Dysfunction-Associated Steatotic Liver Disease (MASLD) (**MK-6024-016**)
 Conditions
 Liver Disease Metabolic Dysfunction-Associated Steatotic Liver Disease Non-alcoholic Fatty Liver Disease
 Nonalcoholic Fatty Liver Disease
 Locations
 Location not provided

☐ ● NOT YET RECRUITING
NCT06465186 NEW
 A Clinical Study of Efinopegdutide in People With Compensated Cirrhosis Due to Steatohepatitis (**MK-6024-017**)
 Conditions
 Metabolic Dysfunction-associated Steatohepatitis Metabolic Dysfunction-associated Steatotic Liver Disease NAFLD
 Non-alcoholic Fatty Liver Disease Nonalcoholic Steatohepatitis
 Locations
 Location not provided

자료: clinicaltrials.gov, DS투자증권 리서치센터

그림10 Survodutide 섬유화 개선 in all data (F2-F3)

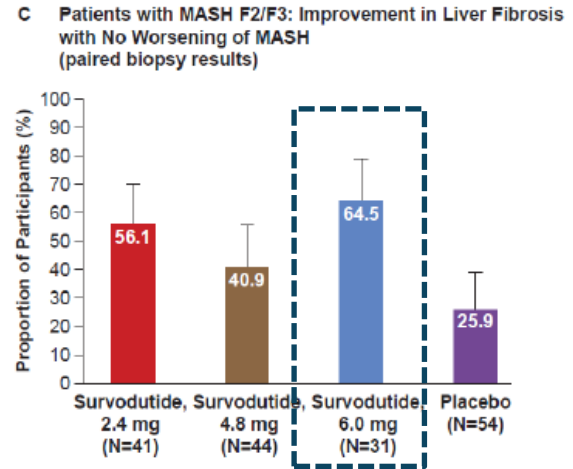


자료: NEJM, DS투자증권 리서치센터

주: all data는 반응이 없는 환자는 치료 종료 후 biopsy test를 하지 않았으나, 그러한 환자군까지 포함한 결과값임

주: 위의 결과값은 actual treatment 결과임

그림11 Survodutide 섬유화 개선 in paired biopsy results (F2-F3)

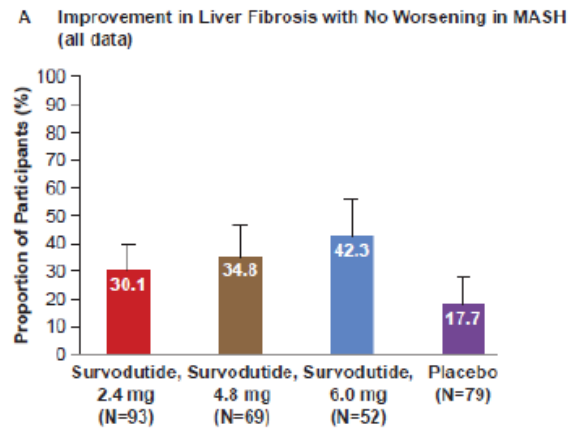


자료: NEJM, DS투자증권 리서치센터

주: paired biopsy results는 반응환자들 대상으로 시험 시작과 끝에 biopsy test를 진행하여 해당 결과값을 비교하였음

주: 위의 결과값은 actual treatment 결과임

그림12 Survodutide 섬유화 개선 in all data (F1-F3)

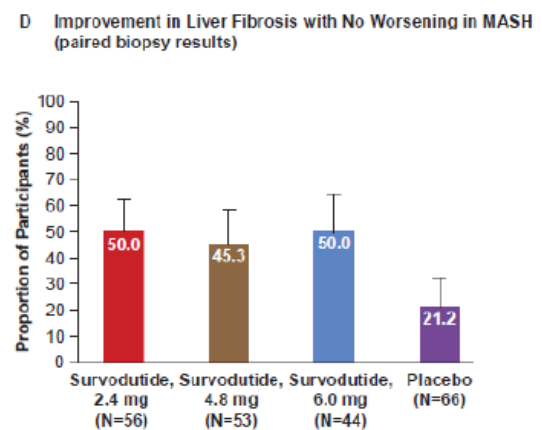


자료: NEJM, DS투자증권 리서치센터

주: all data는 반응이 없는 환자는 치료 종료 후 biopsy test를 하지 않았으나, 그러한 환자군까지 포함한 결과값임

주: 위의 결과값은 actual treatment 결과임

그림13 Survodutide 섬유화 개선 in paired biopsy results (F1-F3)



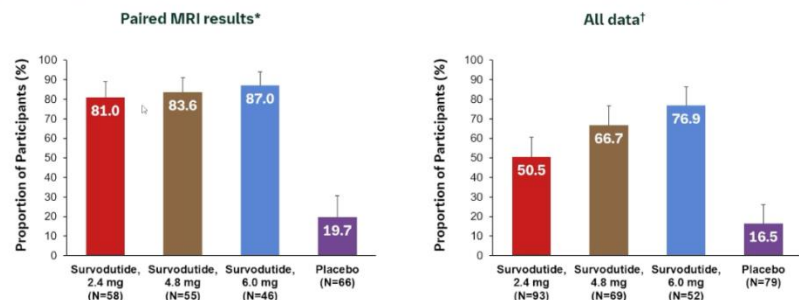
자료: NEJM, DS투자증권 리서치센터

주: paired biopsy results는 반응환자들 대상으로 시험 시작과 끝에 biopsy test를 진행하여 해당 결과값을 비교하였음

주: 위의 결과값은 actual treatment 결과임

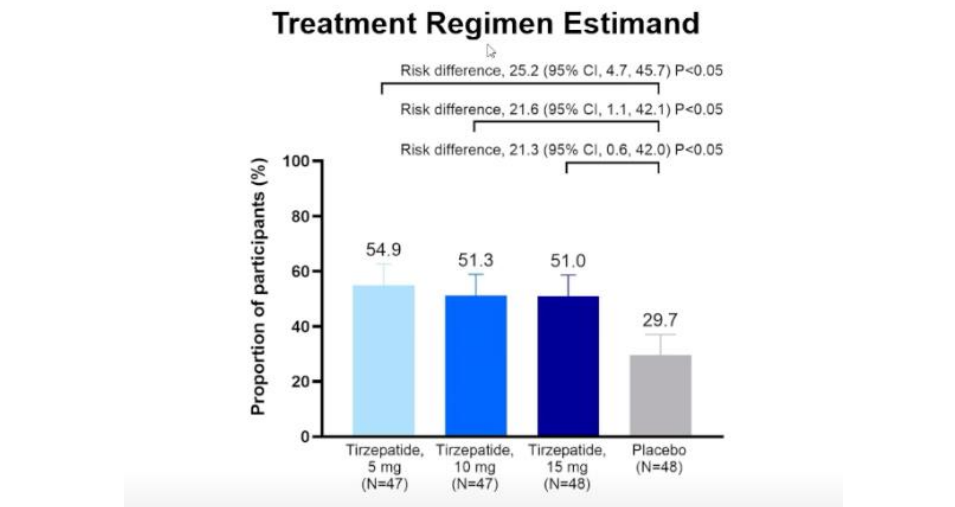
그림14 LFC 30% 이상 감소 비율 (in F1-F3)

Improvement in LFC ($\geq 30\%$ reduction using MRI-PDFF) was observed in up to 87.0%* of participants that received survodutide (F1-F3 population)



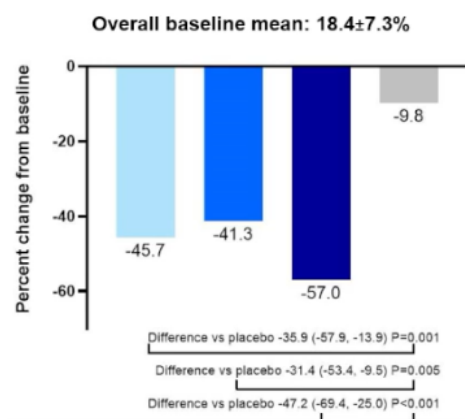
자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

그림15 Tirzepatide 섬유화 개선 효능



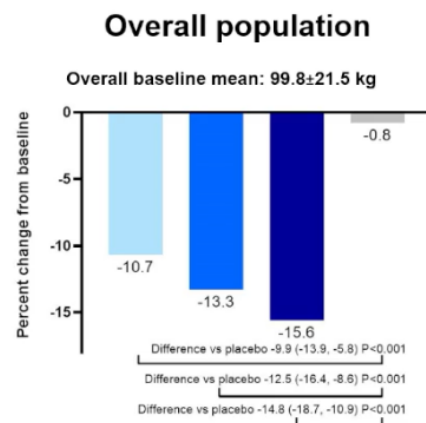
자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

그림16 52주차 MRI-PDFF



자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

그림17 52주차 체중 감소 효능



자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

그림18 Tirzepatide 부작용 중단 비율

- Adverse events were reported in 92.3% of tirzepatide-treated participants and in 83.3% with placebo
 - The most common adverse events with tirzepatide were gastrointestinal and most (96%) were mild to moderate in severity
 - Treatment discontinuation due to an adverse event occurred in 4.2% of participants with both tirzepatide and placebo
 - Serious adverse events: 9 (6.3%) participants in tirzepatide groups and 3 (6.2%) in the placebo group
- Progression to cirrhosis: 4 (2.8%) tirzepatide-treated participants and 2 (4.2%) in the placebo group
 - No participants developed hepatic decompensation
- There was no evidence for drug-induced liver injury
- One adjudicated major adverse cardiovascular event (a transient ischemic attack): tirzepatide 5mg arm
- Gallbladder-related adverse events: 4 tirzepatide-treated participants (2.8%) and 1 on placebo (2.1%)
- No cases of acute pancreatitis were reported

자료: 산업 자료, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	704	694	731	979	1,212	매출액	1,203	1,332	1,491	1,634	1,766
현금 및 현금성자산	209	147	55	271	457	매출원가	570	613	662	740	806
매출채권 및 기타채권	223	180	177	176	189	매출총이익	633	719	829	894	960
재고자산	250	266	289	315	339	판매비 및 관리비	507	560	609	626	670
기타	22	101	210	218	227	영업이익	125	158	221	268	290
비유동자산	1,233	1,230	1,168	1,157	1,149	(EBITDA)	215	255	319	348	369
관계기업투자등	38	57	12	12	13	금융손익	-11	-17	-23	-20	-20
유형자산	945	888	833	793	759	이자비용	17	23	29	28	28
무형자산	80	85	81	100	116	관계기업등 투자손익	0	-9	1	0	0
자산총계	1,937	1,925	1,899	2,136	2,362	기타영업외손익	-11	-11	-5	1	-1
유동부채	649	677	705	721	738	세전계속사업이익	104	121	194	248	268
매입채무 및 기타채무	161	197	189	205	220	계속사업법인세비용	22	19	29	35	41
단기금융부채	455	453	484	484	484	계속사업이익	81	102	165	213	227
기타유동부채	33	27	32	33	34	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	360	239	94	94	94	당기순이익	81	102	165	213	227
장기금융부채	301	226	89	89	89	지배주주	67	83	146	201	214
기타비유동부채	58	13	5	5	5	총포괄이익	96	102	165	213	227
부채총계	1,008	915	798	815	832	매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.6	54.7	54.4
지배주주지분	803	872	955	1,176	1,385	영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.8	16.4	16.4
자본금	30	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	17.8	19.1	21.4	21.3	20.9
자본잉여금	413	413	412	412	412	당기순이익률 (%)	6.8	7.6	11.1	13.0	12.8
이익잉여금	397	452	582	777	986	ROA (%)	3.5	4.3	7.6	10.0	9.5
비지배주주지분(연결)	125	137	145	145	145	ROE (%)	8.7	9.9	16.0	18.9	16.7
자본총계	928	1,009	1,100	1,321	1,529	ROIC (%)	6.8	9.4	13.0	15.4	16.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	151	295	269	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	81	102	165	213	227	P/E	50.8	44.9	30.7	18.7	17.6
비현금수익비용가감	193	173	-14	94	67	P/B	4.0	4.1	4.6	3.2	2.7
유형자산감가상각비	78	84	86	67	64	P/S	2.8	2.8	3.0	2.3	2.1
무형자산상각비	11	12	12	13	15	EV/EBITDA	18.1	15.9	15.2	11.7	10.5
기타현금수익비용	104	73	-128	15	-12	P/CF	12.4	13.6	29.9	12.4	12.9
영업활동 자산부채변동	-54	-74	0	-12	-25	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-77	37	-3	2	-14	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	19	-14	-17	-26	-24	매출액	11.8	10.7	12.0	9.6	8.1
매입채무 증가(감소)	10	-3	6	15	16	영업이익	156.1	26.1	39.6	21.4	8.2
기타자산 부채변동	-6	-94	15	-3	-3	세전이익	368.6	16.7	60.3	28.0	7.8
투자활동 현금	-43	-181	-126	-74	-76	당기순이익	371.3	24.6	62.8	28.8	6.3
유형자산처분(취득)	-20	-28	-24	-27	-29	EPS	460.4	24.4	76.6	40.4	6.3
무형자산 감소(증가)	-14	-20	-16	-31	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	-118	-44	-5	-5	부채비율	108.6	90.7	72.6	61.7	54.4
기타투자활동	-3	-15	-41	-10	-10	유동비율	108.5	102.6	103.7	135.7	164.1
재무활동 현금	-113	-37	-118	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	58.7	43.8	37.1	14.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	-103	-27	-106	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.6	7.0	7.7	9.7	10.4
자본의 증가(감소)	-11	-10	-12	-6	-6	총차입금 (십억원)	756	678	573	573	573
배당금의 지급	6	6	6	6	6	순차입금 (십억원)	545	442	408	188	-3
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	63	-62	-92	216	186	EPS	5,232	6,510	11,499	16,143	17,164
기초현금	146	209	147	55	271	BPS	66,476	70,780	76,057	93,653	110,222
기말현금	209	147	55	271	457	SPS	93,918	103,938	116,376	130,075	140,609
NOPLAT	99	133	188	230	245	CFPS	21,453	21,438	11,795	24,440	23,364
FCF	178	20	25	221	192	DPS	471	470	470	470	470

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-28	담당자변경				600,000	
2023-11-28	매수	400,000	-19.2	-6.6	400,000	
2024-01-22	매수	400,000	-21.7	-13.3	400,000	
2024-03-11	매수	400,000	-23.4	-13.3	400,000	
2024-04-11	매수	400,000	-25.5	-18.3	400,000	
2024-07-11	매수	400,000			400,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.