

한미약품

128940

May 02, 2024

Buy

유지

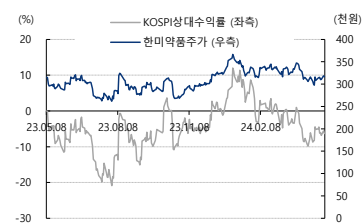
TP 370,000 원

유지

Company Data

현재가(04/30)	316,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	366,500 원
52 주 최저가(보통주)	261,472 원
KOSPI (04/30)	2,692.06p
KOSDAQ (04/30)	868.93p
자본금	314 억원
시가총액	40,547 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.1 만주
평균거래대금(60 일)	96 억원
외국인자본(보통주)	17.84%
주요주주	
한미사이언스 외 2 인	41.43%
국민연금공단	10.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	14.6	-0.1
상대주가	-3.0	-1.6	-7.2



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

1Q24 Re. 안정적인 실적 성장성 증명 (Q&A 포함)

1Q24 실적 리뷰

1Q24 매출 4,037억(QoQ -4.4%, YoY +11.8%), OP 766억(QoQ +9.3%, YoY +27.8%, OPM +19.0%) 기록. 2/5일 교보증권 추정치(3,886억/580억)와 컨센서스(3,981억/668억)를 상회. 동 분기 호실적 배경은 1) 로수젯(YoY +74억)/아모잘탄(YoY +14억) 등 주력 제품의 원외처방액이 다시 한번 성장했기 때문. 참고로 로수젯은 오리지널 스타틴 약물인 리피토도 제치며 국내 원외처방액 1위 달성. 또한 2) Assertio 향 롤베돈 DS 매출이 동 분기 반영되었으며 3) 또한 중국 폐렴 및 독감 유행에 따라 리탄진/리통 등 제품의 판매가 호조세를 보이며 북경한미 매출 성장률도 YoY +12.2%로 소폭 상향.

2024년 실적 전망

24년 매출 1조 6,435억(YoY +10.2%), OP 2,462억(YoY +11.6%, OPM 15.0%) 기록 전망. 2/5일 교보증권 추정치(1조 6,193억/2,316억)를 소폭 상향하고 이는 컨센서스(1조 6,296억/2,393억)도 상회하는 것. 실적 추정 상향의 배경은 1Q 실적 호조 및 로수젯 판매 호조 반영한 것. 북경한미 매출 성장률도 YoY +12.2%로 소폭 상향.

투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 37만 유지. 동사의 주요 R&D 모멘텀은 1) 국내 비만치료제 상업화 2) LA트리아 기술 이전 3) MASH 치료제(Dual Agonist 등) 임상 진행. 1) 에페글레타나이드의 국내 비만 3상은 순항 중이며 26년 임상 종료 예정. 또한 2) LA-GLP/GIP/GCG의 경우 24년 6월 전임상 결과 공개될 것이며 3) Dual의 경우 파트너사인 MSD가 진행 중. MSD는 최근 사이트 10곳 추가하는 등 2B상 진행 속도를 내고 있어. 참고로 동사의 치료제와 유사한 BI의 MASH 치료제도 임상적 효능을 증명해나가는 만큼 동사 치료제에 대한 기대감도 커. 또한 MSD와 듀얼 시료 공급 위한 협의를 진행하고 있으며 이에 따라 펄텍 바이오플랜트 수익성 높아질 것. 긴 호흡으로 한미약품 R&D 기대감에 대한 관심 필요.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,332	1,491	1,644	1,787	1,922
YoY(%)	10.7	12.0	10.2	8.7	7.6
영업이익(십억원)	158	221	246	252	271
OP 마진(%)	11.9	14.8	15.0	14.1	14.1
순이익(십억원)	102	165	180	184	202
EPS(원)	6,721	11,641	12,397	12,673	13,948
YoY(%)	21.1	73.2	6.5	2.2	10.1
PER(배)	44.3	30.3	25.5	25.0	22.7
PCR(배)	14.9	14.5	12.2	12.1	11.5
PBR(배)	4.2	4.6	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA(배)	16.7	15.3	12.8	12.3	11.3
ROE(%)	9.9	16.0	15.4	13.7	13.2

[도표 1] 한미약품 실적 추정(연결 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q23F		2023	2024F	2025F
매출액	3,612	3,427	3,646	4,224	4,037	3,825	3,893	4,680		14,909	16,435	17,870
QoQ(%)	2.9%	-5.1%	6.4%	15.8%	-4.4%	-5.2%	1.8%	20.2%				
YoY(%)	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	11.6%	6.8%	10.8%		12.0%	10.2%	8.7%
한미약품	2,507	2,532	2,721	3,209	2,750	2,811	2,944	3,482		10,969	11,986	12,885
QoQ(%)	-6.0%	1.0%	7.5%	17.9%	-14.3%	2.2%	4.8%	18.3%				
YoY(%)	10.6%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.0%	8.2%	8.5%		11.7%	9.3%	7.5%
북경한미	1,110	901	933	1,033	1,277	1,001	1,032	1,152		3,977	4,462	4,886
QoQ(%)	31.7%	-18.8%	3.6%	10.7%	23.6%	-21.6%	3.1%	11.6%				
YoY(%)	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	11.1%	10.6%	11.5%		13.4%	12.2%	9.5%
한미정밀	259	300	216	336	248	330	238	371		1,111	1,187	1,299
QoQ(%)	-12.5%	15.8%	-28.0%	55.6%	-26.2%	32.9%	-27.8%	55.8%				
YoY(%)	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	9.9%	10.2%	10.4%		10.5%	6.8%	9.5%
영업이익	599	332	575	701	766	473	568	671		2,207	2,462	2,520
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	12.4%	14.6%	14.3%		14.8%	15.0%	14.1%
QoQ(%)	54.2%	-44.7%	73.5%	21.9%	9.3%	-38.3%	20.2%	18.2%				
YoY(%)	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	27.8%	42.6%	-1.2%	-4.2%		39.6%	11.6%	2.3%
한미약품	310	125	325	536	395	245	309	380		1,296	1,328	1,366
OPM	12.4%	4.9%	11.9%	16.7%	14.4%	8.7%	10.5%	10.9%		11.8%	11.1%	10.6%
QoQ(%)	22.1%	-59.7%	160.0%	64.9%	-26.3%	-38.1%	26.4%	22.8%				
YoY(%)	83.2%	-8.5%	40.5%	111.2%	27.4%	95.6%	-4.9%	-29.2%		63.8%	2.5%	2.8%
북경한미	308	219	260	191	378	239	256	295		978	1,168	1,217
OPM	27.7%	24.3%	27.9%	18.5%	29.6%	23.9%	24.8%	25.6%		24.6%	26.2%	24.9%
QoQ(%)	175.0%	-28.9%	18.7%	-26.5%	97.9%	-36.7%	7.0%	15.2%				
YoY(%)	20.8%	28.1%	7.4%	70.5%	22.7%	9.2%	-1.6%	54.4%		25.4%	19.4%	4.2%
한미정밀	-34	-5	-15	16	-17	-5	10	5		-38	6	13
OPM	-13.1%	-1.7%	-6.9%	4.8%	-6.9%	-1.5%	4.2%	1.3%		-3.4%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	-361.5%	-85.3%	200.0%	-206.7%	-206.3%	-70.6%	-300.0%	-50.0%				
YoY(%)	-780.0%	-350.0%	200.0%	23.1%	-50.0%	0.0%	-166.7%	-68.8%		-353%	-115.6%	119.0%
당기순이익	497	187	605	303	632	295	299	435		1,593	1,796	1,836
당기순이익률	13.8%	5.5%	16.6%	7.2%	15.7%	7.7%	7.7%	9.3%		10.7%	10.9%	10.3%
QoQ(%)	197.4%	-62.3%	222.9%	-49.9%	108.4%	-53.2%	1.2%	45.4%				
YoY(%)	98.3%	-17.3%	93.5%	81.6%	27.2%	57.6%	-50.6%	43.3%		56.8%	12.8%	2.2%

자료: 교보증권 리서치센터

한미약품 [128940]

1Q24 Re. 안정적인 실적 성장성 증명 (Q&A 포함)

[도표 2] 한미약품 1Q24 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	1Q24P	교보증권	차이	컨센서스	차이	4Q23	QoQ(%)	1Q23	YoY(%)
매출액	4,037	3,886	151	3,981	56	4,224	-4.4%	3,612	11.8%
영업이익	766	580	186	668	98	701	9.3%	599	27.8%
순이익	632	496	136	391	241	303	108.4%	497	27.2%
영업이익률	19.0%	14.9%		16.8%		16.6%		16.6%	
순이익률	15.7%	12.8%		9.8%		7.2%		13.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한미약품 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,825	3,736	89	3,848	-23	16,435	16,193	242	16,296	139
영업이익	473	510	-38	478	-5	2,462	2,316	146	2,393	69
순이익	295	209	86	252	43	1,796	1,655	141	1,535	261
영업이익률	12.4%	13.7%		12.4%		15.0%	14.3%		14.7%	
순이익률	7.7%	5.6%		6.5%		10.9%	10.2%		9.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. R&D 비용 줄지 않았음에도 동 분기 수익성은 개선. 병원 파업 영향으로 판관비 절감 효과 있는지?

A. 파업 영향은 3월부터이기 때문에 동 분기 온기 반영 아님. 호실적은 판관비 감소 효과라기 보다는 1) 로슈젯/아모잘탄 견조한 판매 2) 북경한미 판매 호조 등 때문

Q2. 북경한미 ETC/OTC 분류할 때 ETC 성장이 더 큰 것인지?

A. 북경한미 의약품의 ETC/OTC 분류는 다소 모호. 다만 이탄진, 마이아미, 리퐁 등을 ETC로 분류한다면 1Q에 북경 감기 의약품 수요가 여전히 유지되었던 것. 향후 계단식 매출 상승 기대

Q3. 24년 연간 가이드نس 그대로인지?

A. 기존 가이드نس(매출 Double Digit 성장. OPM 로우~미드틴)유지. 1Q 호실적에도 현 시점에서는 가이드نس 유지. 다만 2Q24 실적 발표시 가이드نس 변경 가능성은 있음. 1Q 호실적은 당사 기대보다도 높았기 때문. 반기 단위로 전망 업데이트할 예정.

Q4. 벨바라페닙 개발 중단에 따른 당사 재무제표에 미칠 영향은?

A. 재무적 영향 없음. 아직 Genetech으로부터 기술 반환 받은 것 아냐.

Q5. 1Q에 병원 파업에 따른 영향 거의 없었는데 한미약품 호실적 원인은?

A. 로슈젯/아모잘탄 등 주력 제품은 만성질환 약물이고 로컬 등 대학병원 이외 다른 병원에서도 처방량 많았기 때문. 반면 입원 시 필요한 주사제/수액제 등과 같은 원내 처방 약들에는 파업 영향 있었을 것. 참고로 로슈젯은 오리지널 스타틴 약물인 리피토도 제치며 국내 1위 달성. 여기에 북경한미 실적도 견조. 물론 당사도 파업 장기화되면 향후 영향 있겠지만 아주 크지는 않을 것.

Q6. LA 트리아 전임상 발표 시기는 언제인지?

A. 24년 6월 ADA에서 발표 예정

한미약품 [128940]

1Q24 Re. 안정적인 실적 성장성 증명 (Q&A 포함)

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,644	1,787	1,922
매출원가	613	662	766	835	898
매출총이익	719	829	878	953	1,025
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	53.4	53.3	53.3
판매비와관리비	560	609	632	701	754
영업이익	158	221	246	252	271
영업이익률 (%)	11.9	14.8	15.0	14.1	14.1
EBITDA	255	319	344	350	369
EBITDA Margin (%)	19.1	21.4	20.9	19.6	19.2
영업외손익	-37	-27	-27	-27	-24
관계기업손익	-9	-1	-4	-6	-5
금융수익	8	7	10	13	17
금융비용	-23	-29	-30	-31	-32
기타	-13	-3	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	194	219	225	247
법인세비용	19	29	40	41	45
계속사업순이익	102	165	180	184	202
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	180	184	202
당기순이익률 (%)	7.6	11.1	10.9	10.3	10.5
비지배지분순이익	19	19	21	21	23
지배지분순이익	83	146	159	162	179
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	9.7	9.1	9.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-55	-10	-10	-10
포괄순이익	95	111	170	174	193
비지배지분포괄이익	16	18	28	28	31
지배지분포괄이익	79	93	143	146	161

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	162	217	208	217	237
당기순이익	102	165	180	184	202
비현금항목의 가감	173	166	174	176	177
감가상각비	84	86	88	89	90
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	9	1	4	6	5
기타	77	77	85	84	84
자산부채의 증감	-74	-57	-85	-82	-80
기타현금흐름	-39	-57	-61	-60	-61
투자활동 현금흐름	-181	-183	-145	-150	-157
투자자산	-119	-139	0	0	0
유형자산	-29	-27	-100	-100	-100
기타	-33	-17	-45	-50	-57
재무활동 현금흐름	-37	-127	-1	8	8
단기차입금	113	-33	-3	7	7
사채	-100	-35	0	0	0
장기차입금	7	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
현금배당	-6	-18	-6	-6	-6
기타	-51	-41	7	8	8
현금의 증감	-62	-92	114	121	136
기초 현금	209	147	55	169	291
기말 현금	147	55	169	291	427
NOPLAT	133	188	202	206	222
FCF	127	202	115	121	139

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	913	1,109	1,324
현금및현금성자산	147	55	169	291	427
매출채권 및 기타채권	180	177	194	211	226
재고자산	266	289	318	346	372
기타유동자산	101	210	231	262	299
비유동자산	1,230	1,168	1,172	1,175	1,179
유형자산	888	833	846	857	867
관계기업투자금	28	2	3	5	6
기타금융자산	43	42	42	42	42
기타비유동자산	271	290	280	271	263
자산총계	1,925	1,899	2,085	2,284	2,503
유동부채	677	705	715	736	757
매입채무 및 기타채무	197	189	194	198	202
차입금	369	336	333	340	347
유동성채무	80	145	155	165	175
기타유동부채	30	34	33	33	33
비유동부채	239	94	93	92	91
차입금	142	82	82	82	82
사채	75	0	0	0	0
기타비유동부채	21	12	10	9	9
부채총계	915	798	808	828	848
지배지분	872	955	1,109	1,265	1,437
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	412	412	412
이익잉여금	452	582	735	891	1,063
기타자본변동	-37	-40	-40	-40	-40
비지배지분	137	145	168	192	218
자본총계	1,009	1,100	1,277	1,456	1,655
총차입금	675	571	576	592	608

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,721	11,641	12,397	12,673	13,948
PER	44.3	30.3	25.5	25.0	22.7
BPS	70,780	76,057	86,539	98,717	112,169
PBR	4.2	4.6	3.7	3.2	2.8
EBITDAPS	20,696	25,405	26,844	27,305	28,797
EV/EBITDA	16.7	15.3	12.8	12.3	11.3
SPS	103,938	116,376	128,288	139,490	150,051
PSR	2.9	3.0	2.5	2.3	2.1
CFPS	10,270	16,069	8,938	9,441	10,882
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

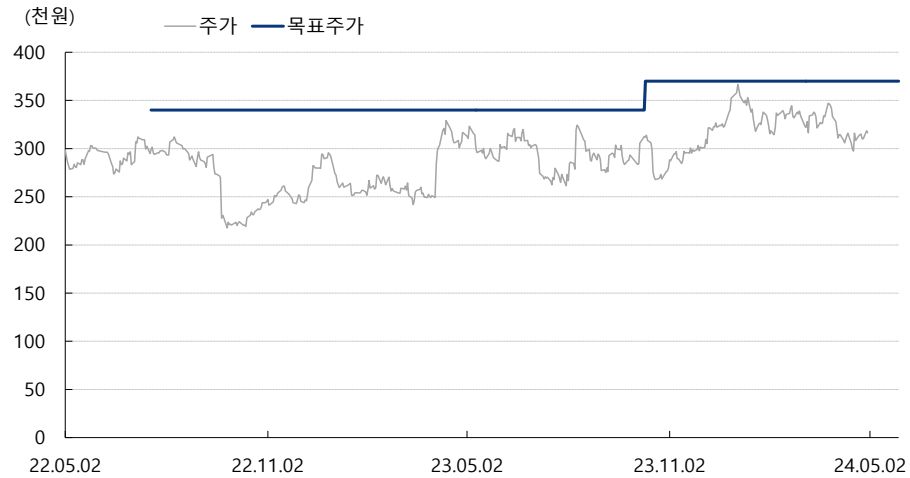
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.7	12.0	10.2	8.7	7.6
영업이익 증가율	26.1	39.6	11.6	2.4	7.5
순이익 증가율	24.6	62.8	8.6	2.2	10.1
수익성					
ROIC	10.5	15.9	17.0	16.7	17.4
ROA	4.3	7.6	8.0	7.4	7.5
ROE	9.9	16.0	15.4	13.7	13.2
안정성					
부채비율	90.7	72.6	63.3	56.9	51.2
순차입금비율	35.1	30.0	27.6	25.9	24.3
이자보상배율	7.0	7.7	8.5	8.5	8.9

한미약품 [128940]

1Q24 Re. 안정적인 실적 성장성 증명 (Q&A 포함)

한미약품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	310,000	(13.54)	(4.58)	2024.02.05	매수	370,000	(13.92)	(0.95)
2022.04.27	매수	340,000	(13.91)	(8.18)	2024.05.02	매수	370,000		
2022.07.19	매수	340,000	(13.80)	(8.18)					
2022.07.26	매수	340,000	(17.76)	(8.18)					
2022.11.02	매수	340,000	(23.11)	(13.00)					
2023.02.08	매수	340,000	(21.49)	(3.19)					
2023.04.27	매수	340,000	(21.17)	(3.19)					
2023.07.17	매수	340,000	(20.58)	(17.76)					
2023.07.31	매수	340,000	(15.13)	(4.63)					
2023.10.11	매수	370,000	(23.86)	(15.15)					
2023.11.02	매수	370,000	(15.68)	(0.95)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하