

한미약품 (128940/KS)

실적도 R&D 도 탄탄대로

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 370,000 원(신규편입)

현재주가: 304,500 원

상승여력: 21.5%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com

Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	3,901 십억원
주요주주	
한미사이언스(외4)	50.57%
국민연금공단	9.43%

Stock Data

주가(24/08/23)	304,500 원
KOSPI	2,701.69 pt
52주 최고가	366,500 원
52주 최저가	264,500 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



로수젯과 아모잘탄이 이끄는 본업의 성장

연결기준 24 년 매출액은 1 조 6,153 억원(+8.3% YoY), 영업이익은 2,593 억원(+17.5% YoY, OPM 16.1%)을 전망한다. 별도기준으로는 한미약품 대표 효자 제품인 아모잘탄과 로수젯을 기반으로 견조한 성장세를 지속, 24 년 매출은 전년대비 7.1% 성장한 1 조 1,753 억원을 기록할 것으로 예상된다. 팬데믹 이후 고성장 중인 북경한미는 24 년에도 9.9% 매출 성장을 지속, 2 분기 흑자전환에 성공한 한미정밀화학은 고마진 제품 중심으로 매출이 증가하며 전년대비 7.8% 성장이 기대된다. 동사는 월등히 높은 제품 비중으로 외형 성장을 동반한 수익성 개선이 가능하고, 대사질환 중심의 제품 구성으로 장기화되고 있는 의료파업 영향이 없다는 점이 주목할 만하다.

신약개발의 명가, 내년 다수의 임상결과 발표 주목

MSD 로 기술이전한 Dual Agonist 는 2 주 1 회 투여요법으로 25 년 2a 결과를 발표할 예정이다. 시장에서 주목도가 높은 LA-Triple Agonist 는 지난 6 월 ADA 에서 비임상 결과(마우스 모델) 발표를 진행, 투약 3 주후 39.9%의 체중 감량 효과를 증명했다. 아직 비임상 결과이기 때문에 임상에서의 재현성 확인이 중요하며, 임상 1 상은 건강인과 BMI 지수 30~ 45kg/m² 대상의 비만인 90 명을 대상으로 진행하고 있다. 안전성과 체 중변화를 최대 57 일까지 확인하는 것으로 설계, 임상 1 상 1 차 완료 시점은 25 년 4 월 10 일, 최종 종료는 9 월 17 일 완료가 예정되어 있어 내년 중간 결과 발표를 기대해 볼 수 있다. EZH1/2 inhibitor 결과 발표도 주목할 필요가 있다. EZH1/2 inhibitor 개발에서의 미충족 의료 수요는 혈액암을 넘어 고형암에서의 효과를 확인하는 것이며, 한미약품 은 현재 전이성 고형암 대상의 임상을 진행하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 37 만원으로 커버리지 개시

동사의 목표주가는 24 년 EBITDA 추정치 3,530 억원에 국내 대형 제약사의 12 개월 Fwd EV/EBITDA 3개월 평균 14.2 배를 적용해 산출했다. 시장 확장성이 좋은 비만/항 암 파이프라인의 임상 결과 발표가 25 년 예정되어 있는 만큼, 신약 파이프라인의 가치가 재조명될 수 있다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

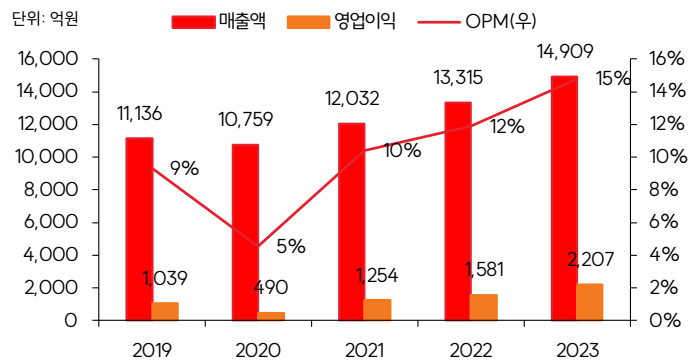
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,203	1,332	1,491	1,615	1,734	1,861
영업이익	십억원	125	158	221	259	272	289
순이익(지배주주)	십억원	67	83	146	169	175	186
EPS	원	5,232	6,463	11,415	13,165	13,638	14,497
PER	배	50.8	45.2	30.9	23.1	22.3	21.0
PBR	배	4.1	4.1	4.5	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	배	18.7	16.7	15.3	11.2	10.5	9.6
ROE	%	8.7	9.9	16.0	16.2	14.5	13.5

기업개요

한미약품은 1973년 설립된 의약품 제조 및 판매 사업을 영위하는 국내 전통 제약사로 주요 종속회사로는 북경한미약품 유한공사와 한미정밀화학이 있다. 2015년 일라이 릴리, 베링거인겔하임, 사노피 등 글로벌 빅파마와의 연이은 기술이전 계약으로 글로벌 시장 진출의 포문을 연 국내 R&D 대표 주자이며, 탄탄한 국내 영업력을 기반으로 외형 성장을 지속하고 있다.

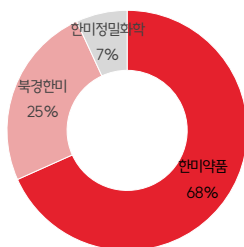
한미정밀화학은 1984년 설립된 원료의약품 전문회사로 세팔로스포린 계열의 항생제와 합성 원료의약품을 생산해 40여개국에 수출하고 있다. 북경한미약품은 한미약품이 1996년에 출자해 설립한 회사로 연구개발에서부터 생산, 영업 등 전 분야를 수행하고 있다. 대표 품목으로는 어린이용 정장제 '마미아이'와 기침가래약 '이탄징'이 등 총 20여개다.

한미약품 연도별 매출액/영업이익(연결기준)



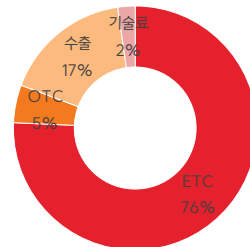
자료: 한미약품, SK 증권

2023년 한미약품 매출 구성(연결기준)



자료: 한미약품, SK 증권

2023년 한미약품 매출 구성(별도기준)



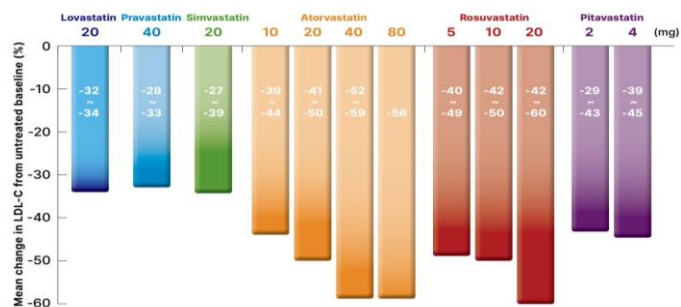
자료: 한미약품, SK 증권

로수젯과 아모잘탄이 이끄는 본업의 성장

로수젯은 한미약품이 자체 개발한 이상지질혈증 2 중 복합제(에제티미브+로수바스타틴)로 2015 년 국내 시판허가 이후 지속적으로 성장, 24 년 상반기에는 이상지질혈증 치료제의 강자 “리피토(아토르바스타틴)” 처방실적을 넘어 1 위 탈환에 성공한 한미의 대표 효자 품목이다.

이상지질혈증 치료의 Gold Standard of Care 로 알려진 스타틴은 고용량을 복용할 경우, 근육통, 간손상, 당뇨병 발생 위험의 부작용이 커지고 특히 아시아계 환자는 40mg 용량을 금기하는 등 고농도 처방이 어려운 상황이며, 국내에서는 5mg-20mg 용량만 처방된다. 국내 이상지질혈증 임상 진료지침에 따르면 스타틴 외에도 피브레이트, 담즙산 제거제, 니코틴산, 콜레스테롤 흡수억제제(에제티미브), 오메가-3 지방산 등의 약제 사용을 고려하도록 권고하고 있다.

한국인 대상, 스타틴의 LDL 콜레스테롤 강하 효과

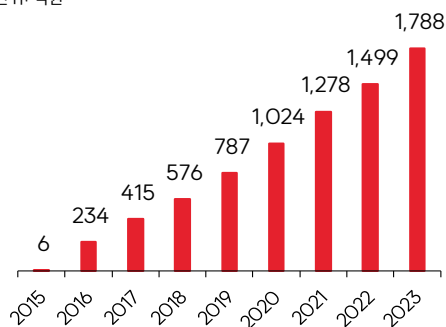


자료: 한국지질 동맥경화학회, SK 증권

*Atorvastatin 대표 제품으로는 리피토가 있음

로수젯 연간 원외 처방액 현황

단위: 억원

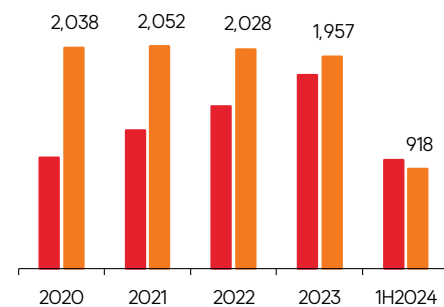


자료: 한미약품, SK 증권

로수젯 및 리피토 원외 처방액 비교

단위: 억원

■ 로수젯 ■ 리피토

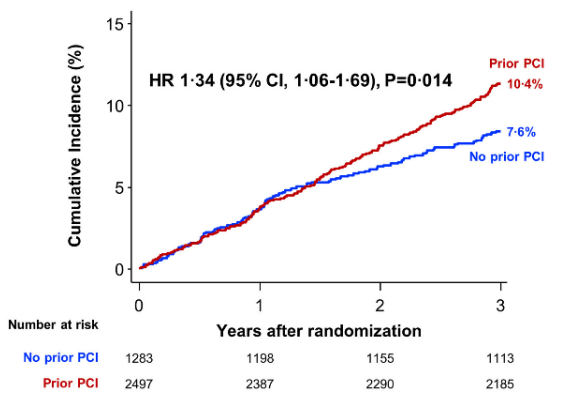


자료: 시장자료, SK 증권

에제티미브+스타틴 병용요법은 단일 요법 대비 부작용 위험은 줄이고 콜레스테롤 조절 효과는 비열등함에 따라 시장에서의 복합제 처방은 증가하고 있는 추세다. 한 미약품 또한 로수젯을 기반으로 5년간 3,780명을 대상으로 한 대규모 연구(로수바 스타틴 20mg vs 로수젯(에제티미브 10mg+로수바스타틴 10mg))에서 로수젯의 비열등성과 경쟁력 있는 안전성을 확인했다.

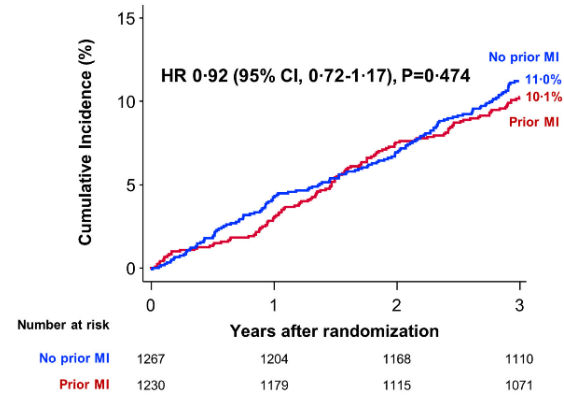
특히 주목할 만한 점은 당뇨병 동반 진단, 노인, PCI 시술 환자, 심혈관질환 고위험 군에서도 비열등성을 확인했다는 것이며, 경쟁력 있는 데이터와 탄탄한 국내 영업력 기반으로 로수젯의 매출 성장은 지속될 수 있을 것으로 판단된다.

PCI 시술 여부에 따른 효능



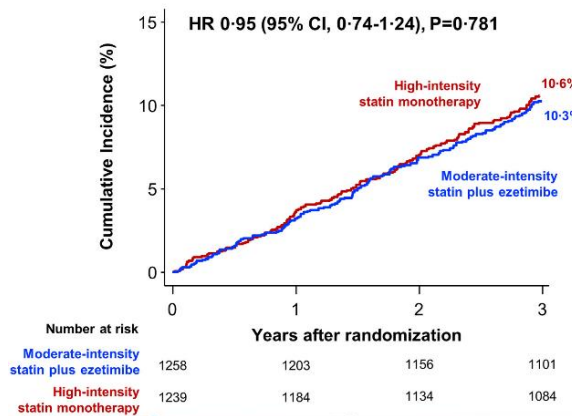
자료: eClinicalMedicine 2023, SK 증권

PCI 시술 환자의 심근경색 이력 여부에 따른 효능



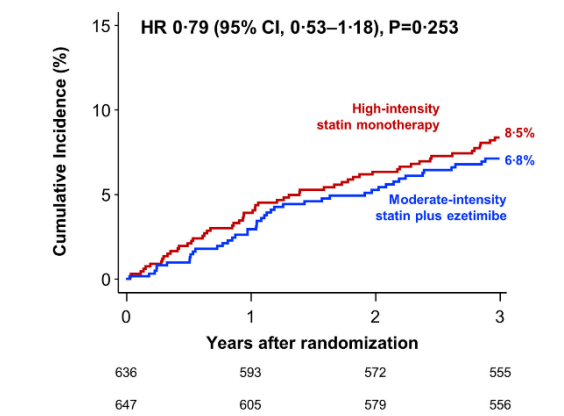
자료: eClinicalMedicine 2023, SK 증권

PCI 시술 환자 대상, 단일제/복합제 효능



자료: eClinicalMedicine 2023, SK 증권

PCI 시술 이력 없는 환자 대상, 단일제/복합제 효능



자료: eClinicalMedicine 2023, SK 증권

PCI 시술 환자 대상, 복합제가 미치는 영향

Adverse events	Moderate-intensity statin with ezetimibe	High-intensity statin monotherapy	Odds ratio (95% CI)	P-value
	n/N (%)	n/N (%)		
Discontinuation or dose reduction of lipid-lowering drug	52/1226 (4.2)	92/1210 (7.6)	0.52 (0.37-0.74)	0.001
New onset diabetes mellitus*	96/723 (13.3)	102/711 (14.3)	0.91 (0.69-1.20)	0.486
New onset diabetes mellitus with requiring medication*	65/723 (9.0)	71/711 (10.0)	0.88 (0.63-1.23)	0.459
Muscle-related adverse events**	15/1226 (1.2)	22/1210 (1.8)	0.66 (0.34-1.28)	0.216
Gallbladder-related adverse events	11/1226 (0.9)	5/1210 (0.4)	2.19 (0.76-6.35)	0.147
Major bleeding	9/1226 (0.7)	7/1210 (0.6)	1.32 (0.49-3.57)	0.581
Cancer diagnosis	25/1226 (2.0)	20/1210 (1.7)	1.30 (0.72-2.36)	0.392
New neurocognitive disorder	4/1226 (0.3)	2/1210 (0.2)	2.42 (0.43-13.56)	0.314
Cataract surgery	15/1226 (1.2)	17/1210 (1.4)	0.92 (0.46-1.86)	0.815

자료: eClinicalMedicine 2023, SK 증권

* PCI(percutaneous coronary intervention, 경피적 관상동맥 중재술): 스텐트 삽입 또는 풍선으로 관상동맥의 협착 부위 확장하는 시술

아모잘탄은 고혈압치료에 가장 많이 사용되는 암모디핀(칼슘채널 차단, CCB)과 로살탄(안지오텐신 수용체 차단, ARB)의 2 제 복합제로 2006 년 출시, 2010 년 CCB+ARB 복합제 중 최초로 중기 고혈압 환자 대상 1 차 치료제로 적응증을 획득하며 시장에서의 경쟁 우위를 선점한 제품이다.

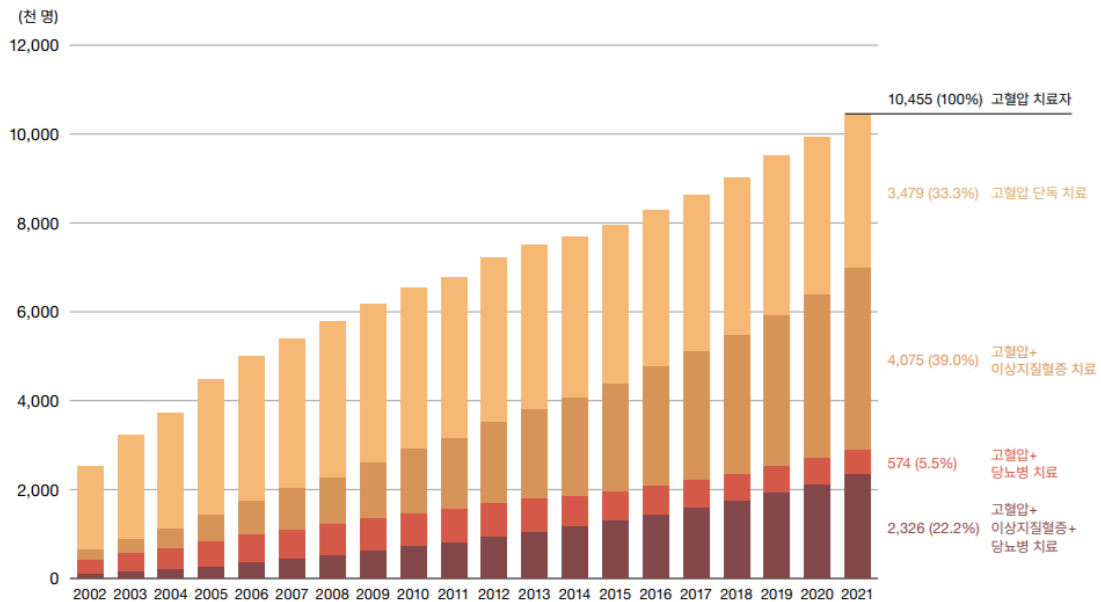
아모잘탄 출시 이후 고혈압 치료제의 처방 패턴이 단일제 중심에서 2제, 3제 복합제로 변화함에 따라 동사는 2017 년 아모잘탄플러스(아모잘탄+이노제)와 아모잘탄큐(아모잘탄+로수바스타틴) 출시, 2021 년 아모잘탄엑스큐(아모잘탄+로수젯)를 출시하며 4 제 복합제 시장을 포문을 열었다. 시장 자료에 따르면 고혈압 4 제 복합제의 24년 상반기 처방액은 전년 대비 41% 증가한 82억원으로 이중 한미의 아모잘탄플러스가 78% 시장을 점유, 아직 4제 복합제는 경쟁이 치열한 상황이 아니므로 추가 매출 성장의 동력이 될 수 있을 것으로 기대한다.

아모잘탄 패밀리

제품명	Amlodipine	Losartan	Chlorthalidone	Rosuvastatin	Ezetimibe
	혈당강하		이노제	콜레스테롤 저하	
아모잘탄					
아모잘탄플러스					
아모잘탄큐					
아모잘탄엑스큐					

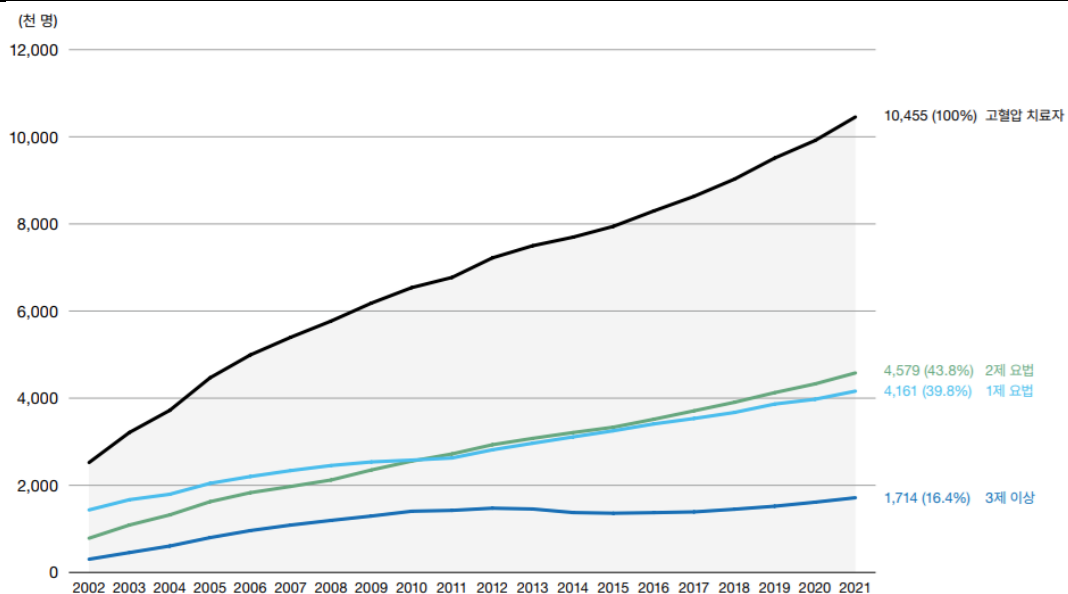
자료: 한미약품, SK 증권

고혈압/이상지질혈증/당뇨 동반 치료 변화



자료: 대한고혈압학회 FACT SHEET 2023, SK 증권

고혈압 약제 처방의 변화



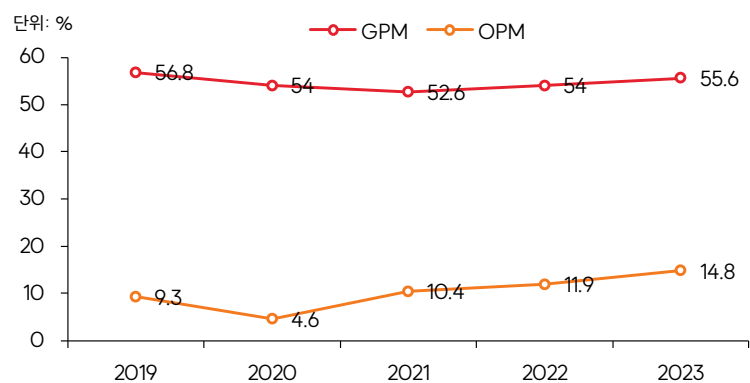
자료: 대한고혈압학회 FACT SHEET 2023, SK 증권

고마진 제품으로 외형 성장을 동반한 수익성 개선이 가능

한미약품의 매출 구성을 살펴보면 상품 대비 제품 비중이 앞도적으로 높으며, 제네릭 중심이 아닌 자체개발 복합제 중심의 개량신약 개발/판매로 매출 성장에 따른 수익성 개선이 가능한 구조다.

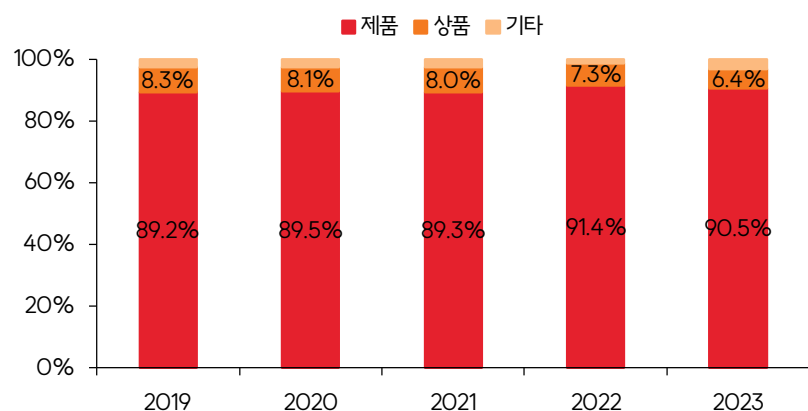
진해거담제, 정장제(유산균) 중심의 북경한미의 매출은 21년 5.2%, 22년 7.1%, 23년 11.7% 성장, 팬데믹 이후 성장을 지속하고 있으며 대사질환 중심 한미약품은 의료파업에 대한 영향도 매우 제한적인 상황이라는 점을 고려, 이러한 긍정적인 흐름은 24 년에도 지속될 수 있을 것이라 판단된다.

한미약품 주요 품목 연도별 원외처방액 추이



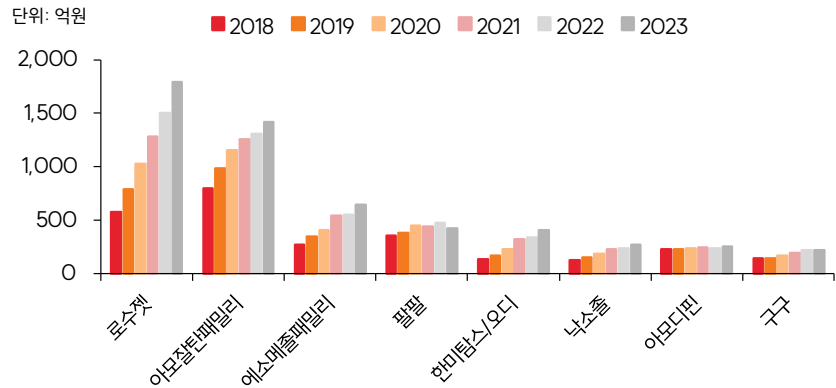
자료: 한미약품, SK 증권

한미약품 상품/제품 비중



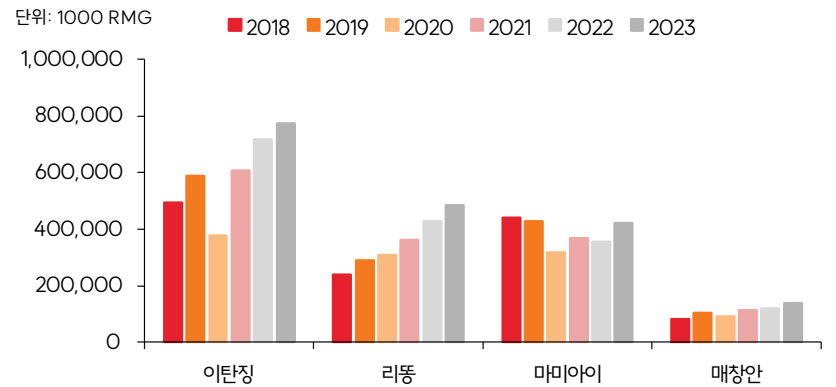
자료: 한미약품, SK 증권

한미약품 주요 품목 연도별 원외처방액 추이



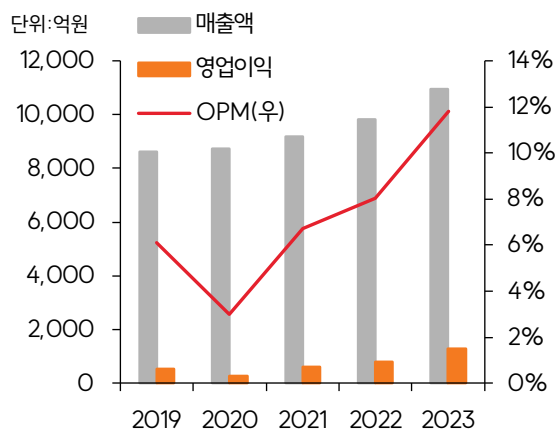
자료: 한미약품, SK 증권

북경한미 주요 품목 연도별 매출 추이



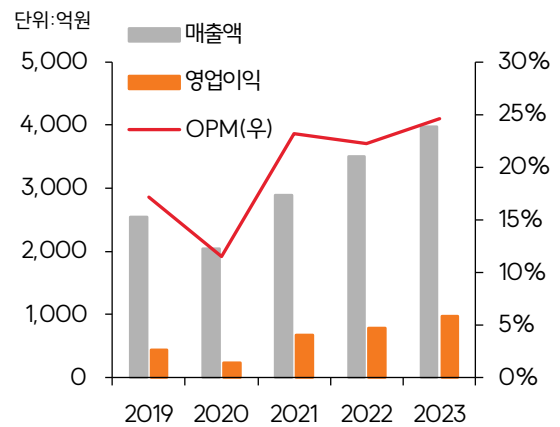
자료: 한미약품, SK 증권

한미약품 매출액/영업이익(별도)



자료: 한미약품, SK 증권

북경한미 매출액/영업이익



자료: 한미약품, SK 증권

순항중인 R&D 파이프라인들

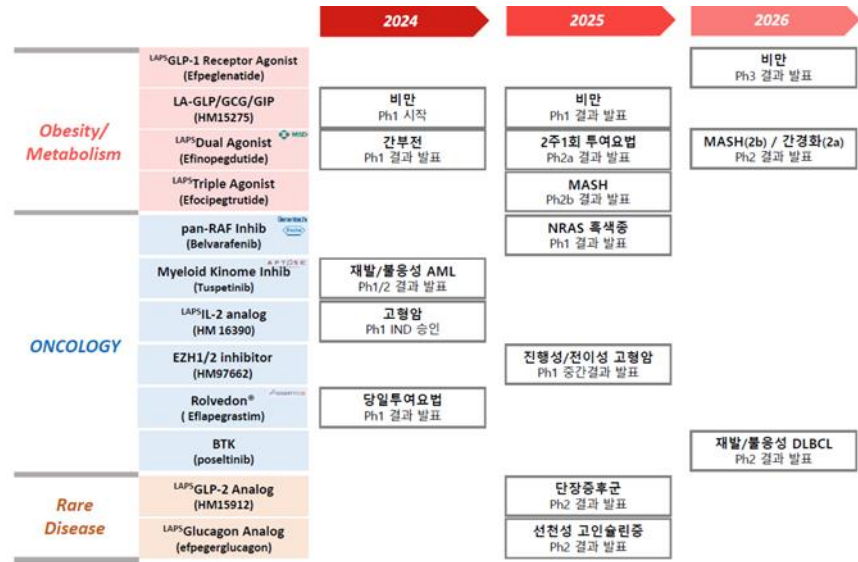
미래 먹거리 창출을 위해 개발하고 있는 다수의 신약 파이프라인 중 시장에서 주목도가 높은 파이프라인은 1)MSD 로 기술이전 한 Dual Agonist, 2)임상 3 상을 진행 중인 에페글레나타이드(GLP-1 Agonist), 3)최근 임상 1 상을 진입한 LA-GLP-1/GIP/GCG Triple Agonist 다.

Dual Agonist 는 23 년 6 월 임상 2a 결과를 발표, 세마글루타이드 대비 우수한 효과를 확인해 현재 2b 임상 순항중에 있다. 해당 임상은 26년 2월 최종 종료 예정, 해당 결과를 통해 MASH 치료제의 핵심이라 할 수 있는 Fibrosis 개선이 확인된다면 난공불락 MASH 치료제 시장의 새 지평을 열 수 있다는 점에서 2b 결과 발표에 주목할 필요가 있다.

에페글레나타이드는 국내 비만 환자를 대상으로 26 년 시장 진출을 목표를 현재 임상 3 상 진행중이다. 이미 유효성과 안전성이 입증된 약물이기 때문에 임상 성공 가능성이 매우 높다고 판단되나 세마글루타이드의 물질 특허 26 년, 용도 특허 31 년 ~32 년 종료 예정되어 있는 상황에서 26 년 시장 진출시 시밀러와의 경쟁은 피할 수 없을 것으로 판단된다. 다만 비만 치료제의 경우 국내에서 비급여 품목으로 처방이 되고 있다는 점을 고려했을 때 자체 생산시설 및 영업망을 보유하고 있는 동사의 경우 가격 할인의 이점을 제공할 수 있는 폭이 커 시장 침투에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

LA-GLP-1/GIP/GCG Triple Agonist 는 지난 6 월 ADA 에서 비임상 결과(마우스모델) 발표를 진행, 투약 3 주후 39.9%의 체중 감량 효과를 증명했다. 아직 비임상 결과이기 때문에 임상에서의 재현성 확인이 중요하며, 임상 1 상은 건강인과 BMI 지수 30.0 kg/m²~ 45.0 kg/m² 대상의 비만인 90 명을 대상으로 진행하고 있다. 안전성과 체중변화를 최대 57 일까지 확인하는 것으로 설계되었으며 임상 1 상 1 차 완료 시점은 25 년 4 월 10 일, 최종 종료는 9 월 17 일 완료가 예정되어 있어 내년 중간 결과 발표를 기대해 볼 수 있다.

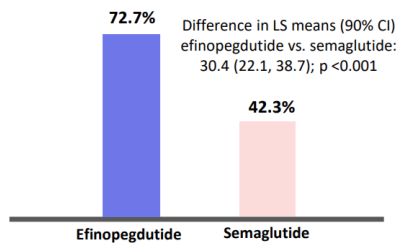
한미약품 R&D 주요 타임라인



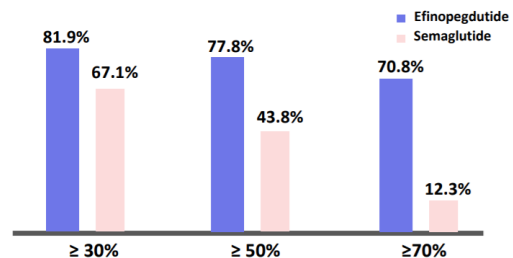
자료: 한미약품, SK 증권

Dual Agonist 임상 2a 결과

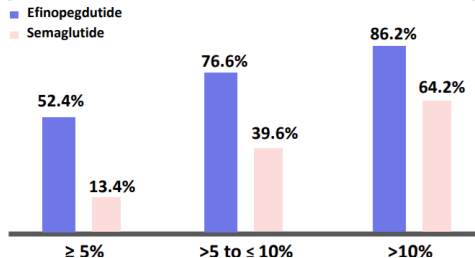
[Relative Reduction from Baseline in LFC at Week 24]



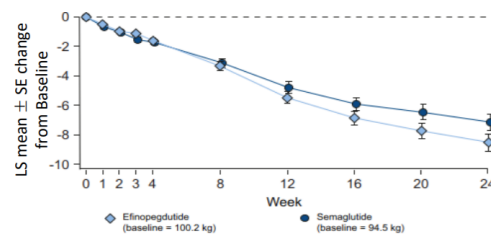
[Relative Reduction from Baseline in LFC at Week 24]



[Percent Reduction from Baseline in BW at Week 24]



[Body Weight]



자료: 한미약품, SK 증권

탄탄한 실적을 바탕으로 영업이익 +17.5% YoY 기대

한미약품의 연결기준 24년 매출액은 1조 6,153억원(+8.3% YoY), 영업이익은 2,593억원(+17.5% YoY, OPM 16.1%)을 전망한다. 별도기준으로는 한미약품 대표 효자 제품인 아모잘탄과 로수젯을 기반으로 견조한 성장세를 지속, 24년 매출은 전년대비 7.1% 성장한 1조 1,753억원을 기록할 것으로 예상된다. 팬데믹 이후 고성장 중인 북경한미는 24년에도 9.9% 매출 성장을 지속, 2분기 흑자전환에 성공한 한미정밀화학은 고마진 제품 중심으로 매출이 증가하며 전년대비 7.8% 성장이 기대된다.

시장 확장성이 좋은 비만/항암 파이프라인의 임상 결과 발표가 25년 예정되어 있는 만큼 신약 파이프라인의 가치가 재조명될 수 있다고 판단, 이에따라 한미약품에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 37만원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

동사의 목표주가는 24년 EBITDA 추정치 3,530억원에 국내 대형 제약사의 12개월 Fwd EV/EBITDA 3개월 평균 14.2배를 적용해 산출했다.

한미약품 분기별 실적추정									(단위: 십억원, %)	
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	392.7	440.8	1,490.9	1,615.3
YoY (%)	12.5	8.3	6.6	20.2	11.8	10.3	7.7	4.4	12.0	8.3
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	276.0	281.8	295.7	322.8	1,096.9	1,175.3
YoY	10.6	6.7	8.5	20.2	10.1	11.3	8.7	0.6	11.7	7.1
- 제품	212.1	197.8	228.4	247.9	230.7	228.0	248.5	265.9	886.2	973.1
- 상품	32.8	49.8	37.1	46.7	40.6	49.7	39.4	49.6	166.4	179.3
- 기타	5.8	5.6	6.6	26.3	3.7	4.1	7.8	7.3	44.3	22.8
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	99.1	111.6	397.7	437.0
YoY (%)	17.1	14.8	0.3	22.5	15.0	9.5	6.2	8.0	13.4	9.9
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	25.9	34.8	111.1	119.8
YoY (%)	9.3	25.5	-7.3	13.5	-4.2	14.3	20.0	3.5	10.5	7.8
연결 조정	26.4	30.6	22.4	35.4	27.1	36.7	28.0	28.3	114.8	115.4
매출총이익	207.1	180.2	198.8	243.2	226.5	206.6	208.5	237.5	829.3	879.1
YoY (%)	19.9	8.6	5.5	27.1	9.4	14.7	4.9	-2.3	12.5	6
GPM (%)	57.3	52.6	54.5	57.6	56.1	55.6	53.1	53.9	55.6	54.4
영업이익	60.0	33.2	57.5	70.0	76.6	58.1	61.2	63.4	220.7	259.3
YoY (%)	46.8	5.7	23.0	85.4	27.9	75.0	6.5	9.6	39.6	17.5
OPM (%)	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	15.4	15.6	14.4	14.8	16.1

자료: 한미약품, SK 증권

한미약품 목표주가 산정

항목	구분	적정가치	단위	비고
1. 영업가치	(A)	5,013	십억원	24년 한미약품 EBITDA * 국내 주요 대형제약사 3개월 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 14.2배
2. 순차입금	(B)	328	십억원	24년 차입금
3. 총 기업가치	(C)	4,685	십억원	(C) = (A) - (B)
4. 주식수	(D)	12,690	천주	자사주 제외
5. 적정주가	(E)	369,157	원	(E) = (C) / (D)
6. 목표주가		370,000	원	

자료: 한미약품, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	694	731	991	1,268	1,581
현금및현금성자산	147	55	258	523	794
매출채권 및 기타채권	180	177	185	188	201
재고자산	266	289	301	307	328
비유동자산	1,230	1,168	1,131	1,062	1,007
장기금융자산	71	69	75	76	80
유형자산	888	833	764	692	628
무형자산	85	81	83	86	90
자산총계	1,925	1,899	2,121	2,330	2,588
유동부채	677	705	740	754	805
단기금융부채	453	484	505	515	550
매입채무 및 기타채무	158	145	198	201	215
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	239	94	86	86	86
장기금융부채	226	89	81	81	81
장기매입채무 및 기타채무	4	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	915	798	826	840	891
지배주주지분	872	955	1,122	1,291	1,470
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
기타자본구성요소	-37	-40	-43	-43	-43
자기주식	-37	-40	-43	-43	-43
이익잉여금	452	582	744	913	1,092
비지배주주지분	137	145	173	199	227
자본총계	1,009	1,100	1,296	1,490	1,697
부채외자본총계	1,925	1,899	2,121	2,330	2,588

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	162	217	269	283	275
당기순이익(손실)	102	165	194	201	213
비현금성항목등	173	166	148	132	121
유형자산감가상각비	84	86	82	72	64
무형자산상각비	12	12	12	13	13
기타	76	67	54	47	44
운전자본감소(증가)	-74	-57	-17	-5	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	37	-3	-11	-4	-13
재고자산의감소(증가)	-14	-17	-4	-6	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	6	7	4	14
기타	-68	-89	-90	-89	-88
법인세납부	-30	-31	-34	-44	-47
투자활동현금흐름	-181	-183	-80	-20	-33
금융자산의감소(증가)	-93	-4	-45	-2	-8
유형자산의감소(증가)	-28	-25	-12	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	-16	-14	-15	-18
기타	-40	-138	-9	-3	-7
재무활동현금흐름	-37	-127	10	3	29
단기금융부채의증가(감소)	69	-68	13	10	35
장기금융부채의증가(감소)	-96	-37	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-18	0	-6	-6
기타	-4	-3	-3	0	0
현금의 증가(감소)	-62	-92	203	265	270
기초현금	209	147	55	258	523
기말현금	147	55	258	523	794
FCF	134	192	258	283	275

자료 : 한미약품, SK증권 추정

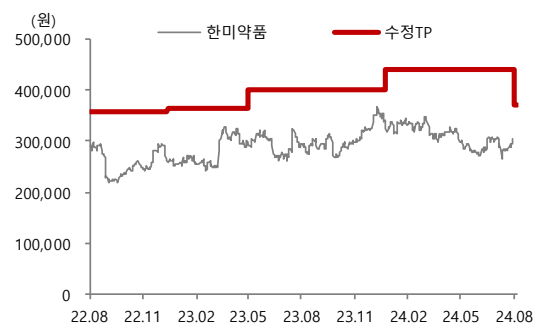
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,615	1,734	1,861
매출원가	613	662	736	794	843
매출총이익	719	829	879	940	1,018
매출총이익률(%)	54.0	55.6	54.4	54.2	54.7
판매비와 관리비	560	609	620	668	728
영업이익	158	221	259	272	289
영업이익률(%)	11.9	14.8	16.1	15.7	15.6
비영업손익	-37	-27	-25	-27	-29
순금융손익	-15	-24	-19	-1	7
외환관련손익	-3	1	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-9	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	121	194	234	245	261
세전계속사업이익률(%)	9.1	13.0	14.5	14.1	14.0
계속사업법인세	19	29	40	44	47
계속사업이익	102	165	194	201	213
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	194	201	213
순이익률(%)	7.6	11.1	12.0	11.6	11.5
지배주주	83	146	169	175	186
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	9.8	10.4	10.1	10.0
비지배주주	19	19	25	26	28
총포괄이익	95	111	205	201	213
지배주주	79	93	173	170	180
비지배주주	16	18	32	31	33
EBITDA	255	319	353	356	367

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.7	12.0	8.3	7.3	7.3
영업이익	26.1	39.6	17.5	4.7	6.6
세전계속사업이익	16.7	60.3	20.7	4.6	6.5
EBITDA	18.8	25.2	10.6	1.0	2.9
EPS	23.5	76.6	15.3	3.6	6.3
수익성 (%)					
ROA	5.3	8.7	9.6	9.0	8.7
ROE	9.9	16.0	16.2	14.5	13.5
EBITDA마진	19.1	21.4	21.8	20.5	19.7
안정성 (%)					
유동비율	102.6	103.7	133.9	168.2	196.5
부채비율	90.7	72.6	63.7	56.4	52.5
순차입금/자기자본	43.8	28.9	7.2	-11.1	-24.0
EBITDA/이자비용(배)	11.3	11.2	13.7	16.2	15.7
배당성향	7.4	4.3	3.7	3.6	3.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,463	11,415	13,165	13,638	14,497
BPS	70,942	77,706	90,995	104,147	118,158
CFPS	14,022	19,100	20,463	20,259	20,527
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER	45.2	30.9	23.1	22.3	21.0
PBR	4.1	4.5	3.3	2.9	2.6
PCR	20.9	18.5	14.9	15.0	14.8
EV/EBITDA	16.7	15.3	11.2	10.5	9.6
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	370,000원	6개월		
2024.07.08	담당자 변경				
2024.01.18	매수	440,000원	6개월	-28.66%	-21.14%
2023.05.25	매수	402,264원	6개월	-25.49%	-8.89%
2023.01.13	담당자 변경				
2023.01.06	매수	363,019원	6개월	-27.97%	-27.16%
2022.04.28	매수	356,515원	6개월	-23.06%	-12.43%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 26일 기준)

매수	97.44%	중립	2.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------