

한미약품

128940

Feb 04, 2024

Buy

유지

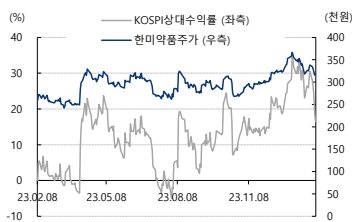
TP 370,000 원

유지

Company Data

현재가(02/02)	318,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	366,500 원
52 주 최저가(보통주)	241,849 원
KOSPI (02/02)	2,615.31p
KOSDAQ (02/02)	814.77p
자본금	308 억원
시가총액	40,803 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.6 만주
평균거래대금(60 일)	226 억원
외국인지분(보통주)	16.52%
주요주주	
한미사이언스 외 2 인	41.43%
국민연금공단	11.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.0	19.3	19.3
상대주가	-9.2	19.4	12.7



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com


KYOBO 교보증권

4Q23 Re. 무난한 실적 (Q&A 포함)

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 4,224억(QoQ +15.8%, YoY +20.3%), OP 701억(QoQ +21.9%, YoY +80.5%, OPM +16.6%) 기록. 11/2일 교보증권 추정치(3,990억/719억)와 유사하고 컨센서스(4,012억/643억)를 소폭 상회. 동 분기 실적 특이사항은 1) 별도 기준 MSD로부터 수령한 듀얼 2B상 진입 마일스톤 184억이 인식되었으며 2) 겨울철 독감 유행 및 로슈젯 등이 꾸준히 성장한 영향. 또한 3) 비만치료제 에페글레나타이드나 북경한미 BH3120 임상 비용이 반영되며 R&D 비용은 증가 그리고 4) 정밀화학은 CDMO 매출 증가하며 흑자 전환. 참고로 5) 북경한미 일부 무형자산 손상차손 반영되며 영업외에서는 대규모 비용 인식

2024년 실적 전망

24년 매출 1조 6,193억(YoY +8.6%), OP 2,316억(YoY +5.0%, OPM 14.3%) 기록 전망. 11/12일 교보증권 추정치(1조 6,656억/2,209억)를 소폭 상향하고 컨센서스(1조 6,024억/2,384억)는 하회할 것으로 전망. 동사는 이번 분기 실적 컨콜을 통해 24년 연간 기준 매출 YoY +10% 성장, OPM 로우틴 전망. 로슈젯 연간 2,000억 달성 및 꾸준한 아모잘탄 성장 전망. 매출 대비 R&D 비율은 23년 13.8% 유지 가정. 북경한미는 어린이 호흡기 치료제 확대에 YoY +10% 성장 전망. 지난 추정과 가장 달라진 가정은 MSD향 듀얼 임상 시료 공급(24년 연간 200억 가정)에 따른 펄텍 바이오 플랜트 수익성 개선

투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 37만 유지. 동사는 공언한대로 비만치료제 조기 상업화를 위해 적극적인 투자 중. 우선 에페글레나타이드 국내 비만 3상 첫 환자 등록되었으며 26년 임상 종료 예정. 24년 1월 JPM에서 많은 관심을 받았던 LA-GLP/GIP/GCG는 전임상을 거쳐 1H24 1상 IND 신청 예정. 소동물 임상 결과 25% 체중 감량 효과 기대해볼 만. 효능이 높은 비만치료제를 보유한 Eli Lilly/Novo Nordisk가 여전히 신고가 갱신 랠리 중. 국내 비만 치료제 개발 기업 중 가장 현실적인 상업화 전략을 실천 중인 동사에 관심 필요

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,203	1,332	1,491	1,619	1,749
YoY(%)	11.8	10.7	12.0	8.6	8.0
영업이익(십억원)	125	158	221	232	247
OP 마진(%)	10.4	11.9	14.8	14.3	14.1
순이익(십억원)	81	102	159	165	181
EPS(원)	5,549	6,721	10,338	10,737	11,724
YoY(%)	449.5	21.1	53.8	3.9	9.2
PER(배)	49.7	44.3	34.1	29.7	27.2
PCR(배)	13.3	14.6	12.9	12.5	12.0
PBR(배)	4.2	4.2	4.4	3.6	3.2
EV/EBITDA(배)	18.7	16.8	15.7	13.8	12.9
ROE(%)	8.7	9.9	13.9	12.7	12.3

한미약품 [128940]

4Q23 Re. 무난한 실적 (Q&A 포함)

[도표 1] 한미약품 실적 추정(연결 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q23F		2023P	2024F	2025F
매출액	3,612	3,427	3,646	4,224	3,886	3,736	3,893	4,678		14,909	16,193	17,488
QoQ(%)	2.9%	-5.1%	6.4%	15.8%	-8.0%	-3.9%	4.2%	20.2%				
YoY(%)	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	7.6%	9.0%	6.8%	10.8%		12.0%	8.6%	8.0%
한미약품	2,507	2,532	2,721	3,209	2,698	2,732	2,944	3,482		10,969	11,855	12,745
QoQ(%)	-6.0%	1.0%	7.5%	17.9%	-15.9%	1.3%	7.8%	18.3%				
YoY(%)	10.6%	6.4%	8.5%	20.3%	7.6%	7.9%	8.2%	8.5%		11.7%	8.1%	7.5%
북경한미	1,110	901	933	1,033	1,217	990	1,032	1,151		3,977	4,389	4,806
QoQ(%)	31.7%	-18.8%	3.6%	10.7%	17.8%	-18.6%	4.2%	11.5%				
YoY(%)	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	9.6%	9.9%	10.6%	11.4%		13.4%	10.4%	9.5%
한미정밀	259	300	216	336	284	330	238	371		1,111	1,222	1,338
QoQ(%)	-12.5%	15.8%	-28.0%	55.6%	-15.6%	16.3%	-27.8%	55.8%				
YoY(%)	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	9.5%	9.9%	10.2%	10.4%		10.5%	10.0%	9.5%
영업이익	599	332	575	701	580	510	568	671		2,207	2,316	2,466
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	14.9%	13.7%	14.6%	14.3%		14.8%	14.3%	14.1%
QoQ(%)	54.2%	-44.7%	73.5%	21.9%	-17.3%	-12.0%	11.3%	18.1%				
YoY(%)	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	-3.2%	53.9%	-1.2%	-4.3%		39.6%	5.0%	6.5%
한미약품	310	125	325	536	297	279	309	380		1,296	1,264	1,351
OPM	12.4%	4.9%	11.9%	16.7%	11.0%	10.2%	10.5%	10.9%		11.8%	10.7%	10.6%
QoQ(%)	22.1%	-59.7%	160.0%	64.9%	-44.6%	-6.1%	10.9%	22.8%				
YoY(%)	83.2%	-8.5%	40.5%	111.2%	-4.3%	122.9%	-4.9%	-29.2%		63.8%	-2.5%	6.9%
북경한미	308	219	260	191	293	243	256	295		978	1,086	1,197
OPM	27.7%	24.3%	27.9%	18.5%	24.1%	24.5%	24.8%	25.6%		24.6%	24.7%	24.9%
QoQ(%)	175.0%	-28.9%	18.7%	-26.5%	53.5%	-17.3%	5.5%	15.1%				
YoY(%)	20.8%	28.1%	7.4%	70.5%	-4.8%	10.8%	-1.6%	54.2%		25.4%	11.1%	10.2%
한미정밀	-34	-5	-15	16	-5	-5	10	5		-38	6	13
OPM	-13.1%	-1.7%	-6.9%	4.8%	-1.8%	-1.5%	4.2%	1.3%		-3.4%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	-361.5%	-85.3%	200.0%	-206.7%	-131.3%	0.0%	-300.0%	-50.0%				
YoY(%)	-780.0%	-350.0%	200.0%	23.1%	-85.3%	0.0%	-166.7%	-68.8%		-353%	-116.1%	119.0%
당기순이익	497	187	605	303	496	209	299	434		1,593	1,655	1,808
당기순이익률	13.8%	5.5%	16.6%	7.2%	12.8%	5.6%	7.7%	9.3%		10.7%	10.2%	10.3%
QoQ(%)	197.4%	-62.3%	222.9%	-49.9%	63.6%	-57.9%	43.0%	45.4%				
YoY(%)	98.3%	-17.3%	93.5%	81.6%	-0.1%	11.5%	-50.6%	43.3%		56.8%	3.9%	9.2%

자료: 교보증권 리서치센터

한미약품 [128940]

4Q23 Re. 무난한 실적 (Q&A 포함)

[도표 2] 한미약품 4Q23 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	4Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)
매출액	4,224	3,990	234	4,012	212	3,646	15.8%	3,512	20.3%
영업이익	701	719	-18	643	58	575	21.9%	388	80.5%
순이익	303	454	-151	350	-47	605	-49.9%	167	81.6%
영업이익률	16.6%	18.0%		16.0%		15.8%		11.1%	
순이익률	7.2%	11.4%		8.7%		16.6%		4.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

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

	1Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,886			3,852	34	16,193	16,656	-463	16,024	169
영업이익	580			599	-19	2,316	2,209	107	2,384	-68
순이익	496			366	130	1,655	1,582	73	1,529	126
영업이익률	14.9%			15.6%		14.3%	13.3%		14.9%	
순이익률	12.8%			9.5%		10.2%	9.5%		9.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. MSD 마일스톤 제외됨에도 24년 증익을 전망하는 이유는?

A. 1) 7년 연속 원외처방액 1위 목표로 꾸준한 성장. 1) 로수젯/아모잘탄 등 국내 블록버스터 지속 성장 및 2) 해외 완제/API 원료 매출 증가, 3) MSD향 듀얼 임상 시료 공급 및 4) 북경한미 중국 폐렴발 이후에도 유산균제제, 이탄진/이안핑 등 감기약 매출 호조도 실적에 기여. 또한 5) 올해 수령 가능한 마일스톤은 확답할 수 없으나 가이던스 가정에 일부 포함.

Q2. 바이오플랜트 가동률 현황 공개 가능한지?

A. 24년 MSD 임상 시료 공급으로 때문에 펄텍 바이오 가동률은 상향 기대. 구체적인 가동률을 공개하기 어렵지만 전체적인 가동률은 50% 이하 예상

Q3. 한미정밀화학 CDMO 사업부 성장은 24년에도 이어지는지?

A. 현재 항생제 등 원료의약품 생산 잘 이행 중. 24년 영업 현황 지켜봐야하지만 흑자 전환 기대해볼만

Q4. LA트리아 학회 발표 일정 있는지? 혹은 다른 비만치료제 파이프라인 공개가능한지?

A. LA트리아로 ADA 전임상 데이터 포스터 발표 가능. 그리고 1H24 1상 IND 신청 예상. 기타 후보 물질도 연구자미팅/학회 게재 등이 가능하지만 구체적인 일정은 미정. 학회 시즌에 맞춰 업데이트 가능할 것

Q5. LA트리아는 체중 감량 효과 25%를 기대한다고 했는데 근거는 소동물 임상인지 원숭이 임상인지?

A. 소동물 비임상 데이터 기준

Q6. 24년 수령 가능한 예상 마일스톤은 무엇인지?

A. 가장 가시적인 마일스톤 건은 앵토스로 기술이전한 투스페티닙 건. 1/2상 결과에 따라서 2B상 시작시 마일스톤 유입 가능. 다만 24년 반영될 수 있을지 확정적으로 말하기는 어려워.

Q7. 자체 개발중인 MASH 치료제 트리플 아고니스트 진행 상황은?

A. 23년에 IDMC에서 블라인드 해제하고 확인한 결과 임상 프로토콜 변경 없이 개발 지속하라는 권고 받았으며 현재 임상 순항 중. 최종 결과는 2H25 공개 기대

Q8. 롤베돈 매출 상황은?

A. 23년 롤론티스 국내 매출 약 100억 달성했으며 24년 YoY +50% 성장 기대. 4Q23 미국 매출은 Assertio가 실적 발표(24년 3월 예정) 통해 확인 가능

Q9. MSD로 공급하는 듀얼 아고니스트 임상 매출 증분은 얼마인지?

A. 24년 매출 10% 성장 분(절대액 기준)의 로우더블디짓 정도 비중 차지할 것

Q10. 24년 분기별 실적 가이드스나 추세를 전망한다면?

A. 북경한미 계절적 요인으로 1Q24 실적 잘 나올 것. 다만 아직 전체적인 분기 실적 전망 어렵고 23년과 추세 유사할 것

Q11. Madrigal이 개발 중인 레스메티롬 대비 동사 Mash 치료제의 경쟁력은?

A. Madrigal의 레스메티롬과 한미약품의 기전이 완전히 다름. 특히 트리플은 간과의 결합력 우선. 향후 효능 및 차별적 경쟁력 입증해나갈 것.

Q12. 호실적 이어가는 중. 향후 영업을 통해 창출되는 현금의 활용 방안은?

A. 차입금 상환이 우선. 나머지는 신사업/신규 기전 연구 등 우선 순위에 따라 사용할 것.

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,619	1,749
매출원가	570	613	675	754	817
매출총이익	633	719	816	865	932
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	54.7	53.4	53.3
판매비와관리비	507	560	595	633	686
영업이익	125	158	221	232	247
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.8	14.3	14.1
EBITDA	215	255	316	327	342
EBITDA Margin (%)	17.8	19.1	21.2	20.2	19.6
영업외손익	-22	-37	-27	-27	-25
관계기업손익	0	-9	-4	-9	-10
금융수익	9	8	12	16	20
금융비용	-19	-23	-24	-24	-24
기타	-12	-13	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	104	121	194	204	222
법인세비용	22	19	35	39	41
계속사업순이익	81	102	159	165	181
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	102	159	165	181
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	10.7	10.2	10.3
비지배지분순이익	14	19	29	31	33
지배지분순이익	67	83	130	135	147
지배순이익률 (%)	5.6	6.2	8.7	8.3	8.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-13	-9	-9	-9
포괄순이익	107	89	150	156	172
비지배지분포괄이익	23	16	27	28	31
지배지분포괄이익	84	73	123	128	141

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	148	167	184
당기순이익	81	102	159	165	181
비현금항목의 가감	193	173	176	181	181
감가상각비	78	84	85	86	87
외환손익	2	3	0	0	0
자본법평가손익	0	9	4	9	10
기타	113	77	88	87	84
자산부채의 증감	-54	-74	-142	-133	-133
기타현금흐름	-19	-39	-46	-46	-44
투자활동 현금흐름	-43	-181	-120	-125	-130
투자자산	-8	-118	0	0	0
유형자산	-20	-29	-90	-95	-100
기타	-16	-34	-30	-30	-30
재무활동 현금흐름	-113	-37	1	-2	-2
단기차입금	18	113	10	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	7	7	7	7
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-155	-151	-10	-13	-13
현금의 증감	63	-62	116	117	126
기초 현금	146	209	147	264	381
기말 현금	209	147	264	381	507
NOPLAT	99	133	181	188	201
FCF	114	127	44	55	63

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	704	694	859	1,019	1,189
현금및현금성자산	209	147	264	381	507
매출채권 및 기타채권	223	180	200	217	234
재고자산	250	266	298	324	350
기타유동자산	22	101	97	97	97
비유동자산	1,233	1,230	1,223	1,222	1,227
유형자산	945	888	893	902	914
관계기업투자금	2	28	28	28	28
기타금융자산	51	43	43	43	43
기타비유동자산	235	271	259	249	241
자산총계	1,937	1,925	2,082	2,242	2,416
유동부채	649	677	685	690	695
매입채무 및 기타채무	161	160	165	169	173
차입금	256	369	379	389	399
유동성채무	197	117	120	120	120
기타유동부채	35	30	21	12	3
비유동부채	360	239	244	250	256
차입금	181	142	149	156	163
사채	110	75	75	75	75
기타비유동부채	69	21	20	18	17
부채총계	1,008	915	929	939	950
지배지분	803	872	996	1,125	1,266
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	413	413	413
이익잉여금	397	452	576	705	846
기타자본변동	-33	-37	-37	-37	-37
비지배지분	125	137	157	177	199
자본총계	928	1,009	1,153	1,302	1,465
총차입금	754	712	720	726	732

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,549	6,721	10,338	10,737	11,724
PER	49.7	44.3	34.1	29.7	27.2
BPS	66,476	70,780	79,305	89,546	100,774
PBR	4.2	4.2	4.4	3.6	3.2
EBITDAPS	17,759	20,696	25,171	26,014	27,229
EV/EBITDA	18.7	16.8	15.7	13.8	12.9
SPS	95,779	105,997	118,682	128,903	139,212
PSR	2.9	2.8	3.0	2.5	2.3
CFPS	9,452	10,270	3,536	4,369	5,042
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.8	10.7	12.0	8.6	8.0
영업이익 증가율	156.1	26.1	39.6	4.9	6.5
순이익 증가율	371.3	24.6	56.9	3.9	9.2
수익성					
ROIC	7.3	10.4	14.4	14.4	15.0
ROA	3.5	4.3	6.5	6.2	6.3
ROE	8.7	9.9	13.9	12.7	12.3
안정성					
부채비율	108.6	90.7	80.6	72.1	64.8
순차입금비율	38.9	37.0	34.6	32.4	30.3
이자보상배율	7.6	7.0	9.6	10.0	10.5

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		
2022.04.27	매수	340,000	(13.91)	(8.18)					
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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권산권은 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_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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 투자기간 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