

# 한미약품

## 128940

Jul 31, 2024

Buy

유지

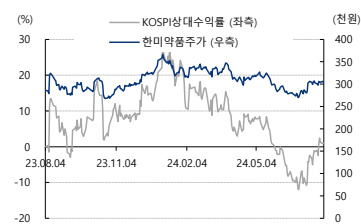
TP 370,000 원

유지

## Company Data

현재가(07/30)	304,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	366,500 원
52 주 최저가(보통주)	261,472 원
KOSPI (07/30)	2,738.19p
KOSDAQ (07/30)	803.78p
자본금	314 억원
시가총액	38,945 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.2 만주
평균거래대금(60 일)	154 억원
외국인자분(보통주)	19.06%
주요주주	
한미사이언스 외 4 인	50.57%
국민연금공단	9.95%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.4	-7.9	12.7
상대주가	14.8	-15.9	7.3

## 2Q24 Re. 비수기를 극복한 이익 체력(Q&amp;A 포함)

## 2Q24 실적 리뷰

2Q24 매출 3,781억(QoQ -6.3%, YoY +10.3%), OP 581억(QoQ -24.2%, YoY +75.2%, OPM +15.4%) 기록. 7/9일 교보증권 추정치(3,826억/588억)와 컨센서스(3,882억/559억)에 부합. 1) 전반적인 비용 효율화 과정에서 별도 기준 한미약품 OPM은 11.4%로 전년 동기 4.9% 대비 6.5%p 상승하였으며 2) 2Q는 북경한미의 계절적 비수기에도 불구하고 주력 제품들의 꾸준한 성장에 매출은 YoY +9.6% 증가하고 동시에 안정적인 수익성을 입증하였으며 3) 한미정밀화학의 경우 고마진 품목의 매출 증가에 따라 흑자 달성

## 2024년 실적 전망

24년 매출 1조 6,342억(YoY +10.2%), OP 2,644억(YoY +19.8%, OPM 16.2%) 기록 전망. 7/9일 교보증권 추정치(1조 6,441억/2,658억)를 사실상 유지하며 이는 컨센서스(1조 6,303억/2,588억)에도 부합하는 수준. 참고로 컨센서스 이번 분기 실적 컨콜을 통해 기존 24년 연간 가이드스(매출 YoY +10% 성장, OPM 로우틴)을 유지

## 투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 37만 유지. 당사는 실적 발표 이후 컨콜을 통해 MASH 치료제 2개와 비만치료제 LA트리아 등 주요 R&D 사안을 업데이트. 이 중 MASH 치료제 트리플의 경우 미국 IDMC로부터 계획 변경 없이 계속 진행할 것을 권고 받았으며 예정대로 2H25에 결과 발표 예정. MSD가 임상 진행 중인 Dual의 경우 25년 12월에서 26년 2월로 Primary Completion 일정이 소폭 지연. Best-In-Class 비만치료제 LA트리아의 경우 미국 1상 IND 승인을 받은 상황. LA트리아의 경우 노보노디스크의 쥘바운드/위고비 대비 높은 체중 감량 효과 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,332	1,491	1,634	1,771	1,905
YoY(%)	10.7	12.0	9.6	8.3	7.6
영업이익(십억원)	158	221	265	282	299
OP 마진(%)	11.9	14.8	16.2	15.9	15.7
순이익(십억원)	102	165	200	205	220
EPS(원)	6,721	11,641	13,829	14,177	15,168
YoY(%)	21.1	73.2	18.8	2.5	7.0
PER(배)	44.3	30.3	22.0	21.4	20.0
PCR(배)	14.9	14.5	11.7	11.1	10.7
PBR(배)	4.2	4.6	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA(배)	16.7	15.3	11.7	10.8	9.9
ROE(%)	9.9	16.0	17.0	15.0	13.9



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 한미약품 실적 추정(연결 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q23F		2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,612</b>	<b>3,427</b>	<b>3,646</b>	<b>4,224</b>	<b>4,037</b>	<b>3,781</b>	<b>3,893</b>	<b>4,631</b>		<b>14,909</b>	<b>16,342</b>	<b>17,705</b>
<b>QoQ(%)</b>	<b>2.9%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>6.4%</b>	<b>15.8%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>18.9%</b>				
<b>YoY(%)</b>	<b>12.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>20.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>9.6%</b>		<b>12.0%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.3%</b>
한미약품	2,507	2,532	2,721	3,209	2,750	2,818	2,944	3,437		10,969	11,949	12,845
QoQ(%)	-6.0%	1.0%	7.5%	17.9%	-14.3%	2.5%	4.5%	16.7%				
YoY(%)	10.6%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.3%	8.2%	7.1%		11.7%	8.9%	7.5%
북경한미	1,110	901	933	1,033	1,277	987	1,032	1,152		3,977	4,448	4,870
QoQ(%)	31.7%	-18.8%	3.6%	10.7%	23.6%	-22.7%	4.5%	11.6%				
YoY(%)	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	9.5%	10.6%	11.5%		13.4%	11.8%	9.5%
한미정밀	259	300	216	336	248	343	238	371		1,111	1,200	1,314
QoQ(%)	-12.5%	15.8%	-28.0%	55.6%	-26.2%	38.3%	-30.6%	55.8%				
YoY(%)	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	14.3%	10.2%	10.4%		10.5%	8.0%	9.5%
<b>영업이익</b>	<b>599</b>	<b>332</b>	<b>575</b>	<b>701</b>	<b>766</b>	<b>581</b>	<b>626</b>	<b>706</b>		<b>2,207</b>	<b>2,644</b>	<b>2,821</b>
<b>OPM</b>	<b>16.6%</b>	<b>9.7%</b>	<b>15.8%</b>	<b>16.6%</b>	<b>19.0%</b>	<b>15.4%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.2%</b>		<b>14.8%</b>	<b>16.2%</b>	<b>15.9%</b>
<b>QoQ(%)</b>	<b>54.2%</b>	<b>-44.7%</b>	<b>73.5%</b>	<b>21.9%</b>	<b>9.3%</b>	<b>-24.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>12.7%</b>				
<b>YoY(%)</b>	<b>46.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>22.9%</b>	<b>80.5%</b>	<b>27.8%</b>	<b>75.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>0.7%</b>		<b>39.6%</b>	<b>19.8%</b>	<b>6.7%</b>
한미약품	310	125	325	536	395	321	336	375		1,296	1,426	1,464
OPM	12.4%	4.9%	11.9%	16.7%	14.4%	11.4%	11.4%	10.9%		11.8%	11.9%	11.4%
QoQ(%)	22.1%	-59.7%	160.0%	64.9%	-26.3%	-18.7%	4.6%	11.6%				
YoY(%)	83.2%	-8.5%	40.5%	111.2%	27.4%	156.8%	3.3%	-30.1%		63.8%	10.0%	2.7%
북경한미	308	219	260	191	378	252	293	329		978	1,252	1,383
OPM	27.7%	24.3%	27.9%	18.5%	29.6%	25.5%	28.4%	28.6%		24.6%	28.2%	28.4%
QoQ(%)	175.0%	-28.9%	18.7%	-26.5%	97.9%	-33.3%	16.1%	12.6%				
YoY(%)	20.8%	28.1%	7.4%	70.5%	22.7%	15.1%	12.6%	72.5%		25.4%	28.0%	10.5%
한미정밀	-34	-5	-15	16	-17	18	5	10		-38	6	13
OPM	-13.1%	-1.7%	-6.9%	4.8%	-6.9%	5.2%	2.1%	2.7%		-3.4%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	-361.5%	-85.3%	200.0%	-206.7%	-206.3%	-205.9%	-72.2%	100.0%				
YoY(%)	-780.0%	-350.0%	200.0%	23.1%	-50.0%	-460.0%	-133.3%	-37.5%		-353%	-115.8%	119.0%
<b>당기순이익</b>	<b>497</b>	<b>187</b>	<b>605</b>	<b>303</b>	<b>632</b>	<b>470</b>	<b>420</b>	<b>481</b>		<b>1,593</b>	<b>2,004</b>	<b>2,054</b>
<b>당기순이익률</b>	<b>13.8%</b>	<b>5.5%</b>	<b>16.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>15.7%</b>	<b>12.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.4%</b>		<b>10.7%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.6%</b>
<b>QoQ(%)</b>	<b>197.4%</b>	<b>-62.3%</b>	<b>222.9%</b>	<b>-49.9%</b>	<b>108.4%</b>	<b>-25.6%</b>	<b>-10.6%</b>	<b>14.5%</b>				
<b>YoY(%)</b>	<b>98.3%</b>	<b>-17.3%</b>	<b>93.5%</b>	<b>81.6%</b>	<b>27.2%</b>	<b>150.7%</b>	<b>-30.5%</b>	<b>58.7%</b>		<b>56.8%</b>	<b>25.8%</b>	<b>2.5%</b>

자료: 교보증권 리서치센터

## 한미약품 [128940]

2Q24 Re. 비수기를 극복한 이익 체력(Q&A 포함)

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

	2Q24P	교보증권	차이	컨센서스	차이	4Q23	QoQ(%)	1Q23	YoY(%)
매출액	3,781	3,826	-45	3,882	-101	4,037	-6.3%	3,427	10.3%
영업이익	581	588	-7	559	22	766	-24.2%	332	75.2%
순이익	470	396	74	394	76	632	-25.6%	187	150.7%
영업이익률	15.4%	15.4%		14.4%		19.0%		9.7%	
순이익률	12.4%	10.3%		10.1%		15.7%		5.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

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

	3Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,893	3,893	0	4,001	-108	16,342	16,441	-100	16,303	39
영업이익	626	620	6	610	16	2,644	2,658	-13	2,588	56
순이익	420	416	5	419	1	2,004	1,929	75	1,765	239
영업이익률	16.1%	15.9%		15.2%		16.2%	16.2%		15.9%	
순이익률	10.8%	10.7%		10.5%		12.3%	11.7%		10.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

### 주요 Q&A

#### Q1. 가이드نس 변경되었는지?

A. 상반기에는 연초 제공한 가이드نس 대비 호실적 기록. 다만 아직 가이드نس 변동 없음.

#### Q2. 트리플, 듀얼 등 매쉬 치료제 관련 일정 변화 있는지?

A. 트리플은 예정대로 2H25 결과 발표, 듀얼은 MSD는 25년 12월에서 26년 2월로 최근 Primary Completion 일정 변경된 점 Clinical Trial에서 확인

#### Q3. 북경한미 품목별 성장률?

A. 주요 제품인 마미아이(YoY +2.5%), 이탄징(+7.8%), 리퉁(+21.6%), 매창안(+23.4%) 등 주요 제품들 대부분 꾸준한 매출 성장 시현

## 한미약품 [128940]

2Q24 Re. 비수기를 극복한 이익 체력(Q&A 포함)

### [한미약품 128940]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,634	1,771	1,905
매출원가	613	662	747	827	890
매출총이익	719	829	888	944	1,015
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.3	53.3	53.3
판매비와관리비	560	609	623	662	716
영업이익	158	221	265	282	299
영업이익률 (%)	11.9	14.8	16.2	15.9	15.7
EBITDA	255	319	362	380	397
EBITDA Margin (%)	19.1	21.4	22.2	21.5	20.8
영업외손익	-37	-27	-22	-34	-35
관계기업손익	-9	-1	1	-14	-18
금융수익	8	7	11	14	18
금융비용	-23	-29	-30	-31	-32
기타	-13	-3	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	194	243	248	264
법인세비용	19	29	43	43	44
계속사업순이익	102	165	200	205	220
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	200	205	220
당기순이익률 (%)	7.6	11.1	12.3	11.6	11.5
비지배지분순이익	19	19	23	24	25
지배지분순이익	83	146	177	182	194
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	10.8	10.3	10.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-55	-10	-10	-10
포괄순이익	95	111	191	196	210
비지배지분포괄이익	16	18	31	32	34
지배지분포괄이익	79	93	160	164	176

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	226	249	268
당기순이익	102	165	200	205	220
비현금항목의 가감	173	166	172	185	187
감가상각비	84	86	88	89	90
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	9	1	-1	14	18
기타	77	77	88	84	81
자산부채의 증감	-74	-57	-82	-80	-80
기타현금흐름	-39	-57	-63	-60	-59
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	138	146	154
기초 현금	209	147	55	193	338
기말 현금	147	55	193	338	493
NOPLAT	133	188	218	234	249
FCF	127	202	133	151	167

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	934	1,152	1,385
현금및현금성자산	147	55	193	338	493
매출채권 및 기타채권	180	177	193	209	224
재고자산	266	289	317	343	369
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	2,105	2,327	2,563
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	827	847
지배지분	872	955	1,127	1,302	1,490
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	412	412	412
이익잉여금	452	582	753	928	1,116
기타자본변동	-37	-40	-40	-40	-40
비지배지분	137	145	171	197	226
자본총계	1,009	1,100	1,298	1,500	1,716
총차입금	675	571	576	592	608

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,721	11,641	13,829	14,177	15,168
PER	44.3	30.3	22.0	21.4	20.0
BPS	70,780	76,057	87,972	101,653	116,326
PBR	4.2	4.6	3.5	3.0	2.6
EBITDAPS	20,696	25,405	28,272	29,655	30,991
EV/EBITDA	16.7	15.3	11.7	10.8	9.9
SPS	103,938	116,376	127,562	138,202	148,708
PSR	2.9	3.0	2.4	2.2	2.0
CFPS	10,270	16,069	10,409	11,783	13,011
DPS	500	500	500	500	500

#### 재무비율

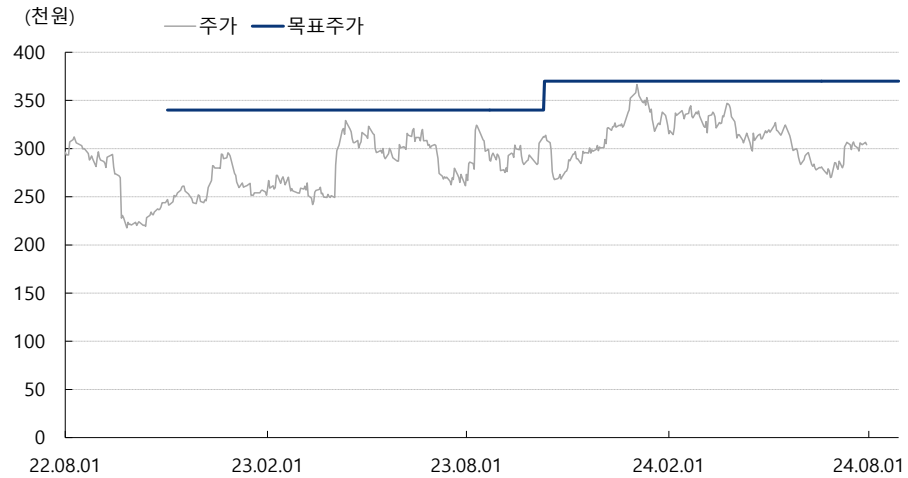
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.7	12.0	9.6	8.3	7.6
영업이익 증가율	26.1	39.6	19.9	6.7	6.0
순이익 증가율	24.6	62.8	21.2	2.5	7.0
수익성					
ROIC	10.5	15.9	18.4	19.0	19.6
ROA	4.3	7.6	8.8	8.2	7.9
ROE	9.9	16.0	17.0	15.0	13.9
안정성					
부채비율	90.7	72.6	62.2	55.2	49.4
순차입금비율	35.1	30.0	27.4	25.4	23.7
이자보상배율	7.0	7.7	9.2	9.5	9.8

## 한미약품 [128940]

2Q24 Re. 비수기를 극복한 이익 체력(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	(20.61)	(11.62)
2022.07.19	매수	340,000	(13.80)	(8.18)	2024.07.09	매수	370,000	(20.03)	(11.62)
2022.07.26	매수	340,000	(17.76)	(8.18)	2024.07.30	매수	370,000		
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 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 투자가 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