

한미약품 128940

2Q24 Re: 견조한 실적

2Q24 Review: 견조한 실적

한미약품은 연결기준 2Q24 매출액 3,781억원(+10.3% YoY), 영업이익 581억원(+75.3% YoY, OPM 15.4%)를 달성하며 영업이익은 최근 상승한 컨센서스를 상회하였다.

별도 기준 한미약품은 매출액 2,818억원(+11.3% YoY) 및 영업이익 321억원(+157.0% YoY, OPM 11.4%)을 달성하며 전년 동기대비 견조한 실적을 보였다. 고수익 품목 로수젯이 511억원의 매출액을 달성하며 전년 동기대비 16.6% 성장하며 별도 한미약품의 실적을 견인하였다. 로수젯은 시장 점유율 1위를 유지하며 2위 리피토와의 격차를 확대하고 있다. 북경한미는 매출액 987억원(+9.6% YoY), 영업이익 252억원(+15.0% YoY, OPM 25.5%)으로 성장세를 유지하였다. 이안핑 품목이 보험등재에 들어간 후 약가 인하 영향으로 매출이 소폭 하락하였으나 Q의 증가로 회복할 것으로 예상되며 이탄징, 리퐁, 매창안 등의 고성장세로 북경한미의 성장세는 유지될 것으로 전망한다.

R&D 효율화 기초 유지

HM15275는 LA-GLP-1/GIP/GCG triple agonist이다. 6월 ADA를 통해 약 39.9%에 달하는 HM15275의 전임상 결과를 확인할 수 있었다. 동일한 triple agonist Retatrutide 전임상 결과와 비교하더라도 적은 용량으로 동일한 효과를 보여 동급 최고의 효능이 기대된다. MSD가 진행하고 있는 dual agonist는 글로벌 임상 사이트를 170곳까지 늘리며 Phase 2b 순항 중에 있다. Clinigal trilas.gov 기준 2026년 2월 임상결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

한미약품에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 400,000원을 유지한다. 주요 품목의 성장은 R&D 비용 증가와 2023년 발생하였던 dual agonist 관련 마일스톤 부재에도 불구하고 한미약품의 2024년 연간 성장을 주도할 것으로 전망한다. 최근 거너번스 이슈로 부진한 추가흐름이 계속되었으나 실적 개선 및 R&D 역량을 감안하여 한미약품에 대하여 긍정적인 투자의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,620	1,749
영업이익	125	158	221	270	298
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	16.6	17.0
세전이익	104	121	194	253	278
지배주주지분순이익	67	83	146	202	222
EPS(원)	5,232	6,510	11,499	16,168	17,829
증감률(%)	460.4	24.4	76.6	40.6	10.3
ROE(%)	8.7	9.9	16.0	18.9	17.3
PER(배)	50.8	44.9	30.7	18.8	17.1
PBR(배)	4.0	4.1	4.6	3.2	2.7
EV/EBITDA(배)	18.1	15.9	15.2	11.7	10.3

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.07.31

매수(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(07/30)	304,000원
상승여력	31.6%

Stock Data

KOSPI	2,738.2pt
시가총액(보통주)	3,895십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	42천주
60일 평균거래대금	12,356백만원
외국인 지분율	19.1%
52주 최고가	377,000원
52주 최저가	261,500원
주요주주	
한미사이언스(외 5인)	50.6%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	12.4	14.5
3M	-3.9	-5.7
6M	-7.9	-17.5

주가차트

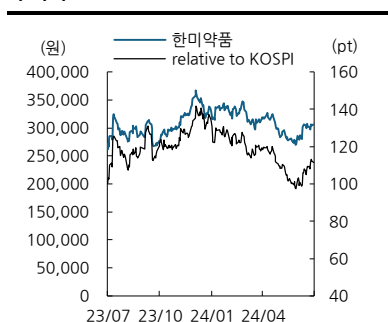


표1 2Q24 한미약품 실적 Review

(십억원)	2Q24P	DS 추정치	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	378.1	383.0	-1.3%	393.2	-3.8%	342.7	10.3%	403.7	-6.3%
영업이익	58.1	57.9	0.3%	56.6	2.7%	33.2	75.3%	76.7	-24.2%
당기순이익	47.0	45.7	2.8%	41.7	12.7%	18.8	150.7%	63.2	-25.6%
OPM	15.4%	15.1%		14.4%		9.7%		19.0%	
NPM	12.4%	11.9%		10.6%		5.5%		15.7%	

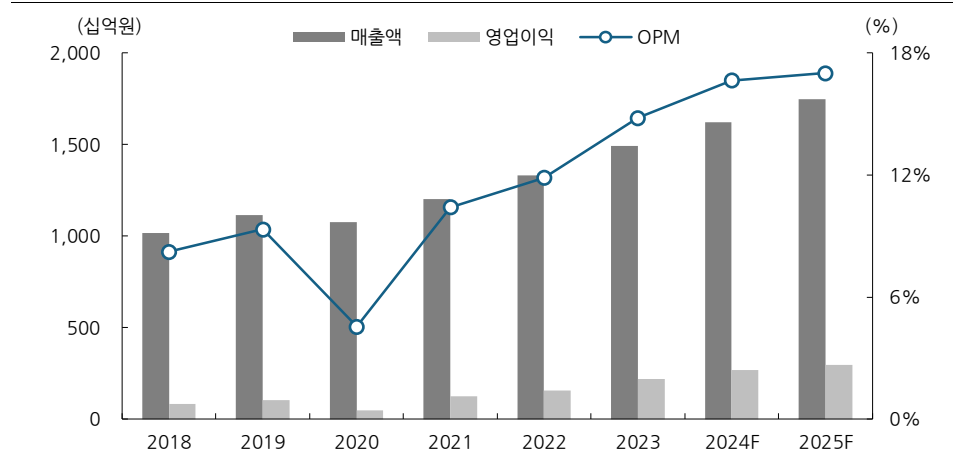
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	396.1	442.5	1,331.6	1,490.9	1,620.4
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	10.3%	8.6%	4.8%	10.7%	12.0%	8.7%
별도매출	250.7	253.3	272.1	320.9	275.1	281.8	298.8	319.5	982.1	1,097.0	1,175.1
YoY	10.7%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.3%	9.8%	-0.5%	7.1%	11.7%	7.1%
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	104.4	118.5	350.6	397.7	449.3
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	9.5%	11.9%	14.7%	21.4%	13.4%	13.0%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	22.5	35.9	100.5	111.1	117.5
YoY	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	14.3%	4.1%	6.9%	10.5%	5.8%	6.5%
연결조정	-26.4	-30.6	-22.4	-35.5	-23.9	-36.7	-29.6	-31.4	15.3%	10.5%	5.8%
매출총이익	207.1	180.2	198.9	243.2	226.5	206.6	215.1	241.2	718.6	829.3	889.4
GPM	57.3%	52.6%	54.5%	57.6%	56.1%	54.6%	54.3%	54.5%	29.2%	30.6%	30.6%
YoY	19.9%	8.6%	5.5%	27.1%	9.4%	14.7%	8.2%	-0.8%	14.9%	12.5%	12.3%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.7	58.1	58.7	76.3	158.1	220.7	269.7
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	15.4%	14.8%	17.2%	11.9%	14.8%	16.6%
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	80.4%	27.9%	75.3%	2.1%	8.8%	26.1%	39.6%	22.2%
당기순이익	49.7	18.8	60.5	36.4	63.2	47.0	47.2	56.2	101.6	165.4	213.6
NPM	13.8%	5.5%	16.6%	8.6%	15.7%	12.4%	11.9%	12.7%	7.6%	11.1%	13.2%
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	61.3%	27.2%	150.7%	-22.1%	54.3%	24.6%	62.8%	29.1%

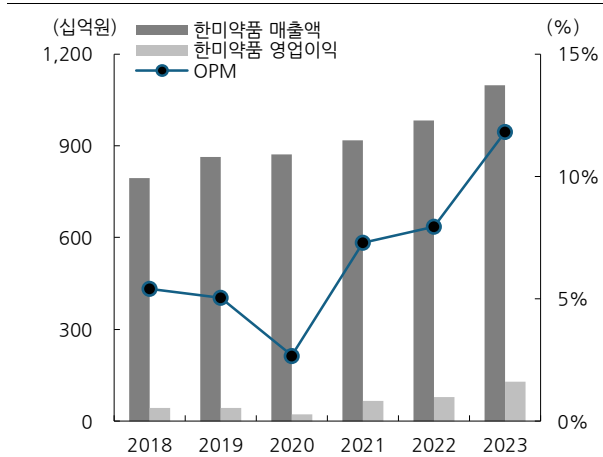
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



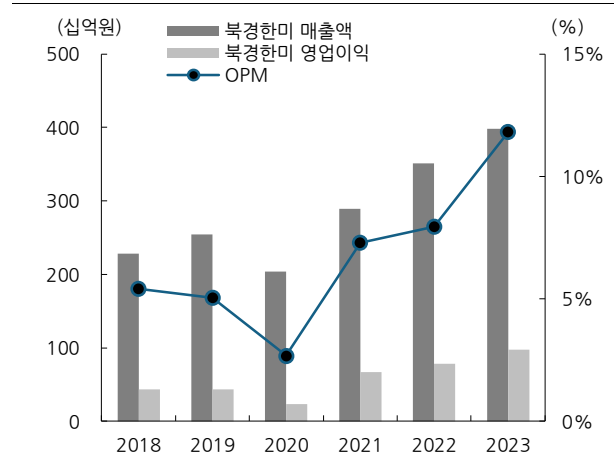
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



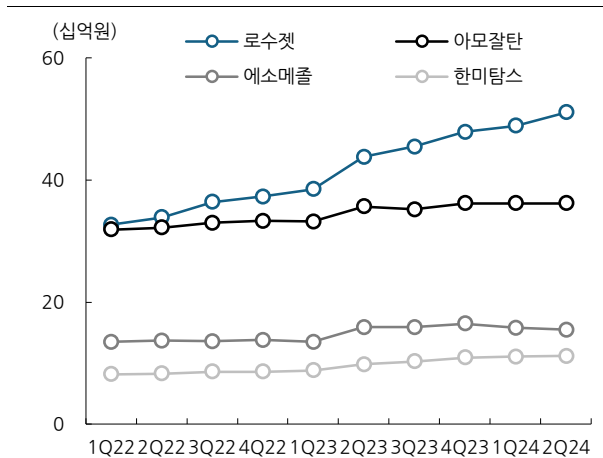
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이



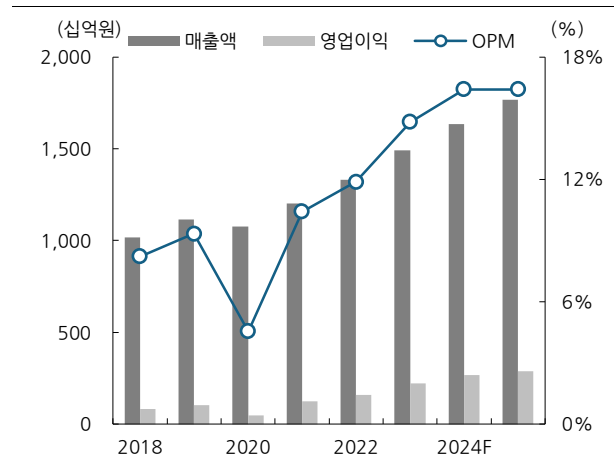
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요품목 매출 추이



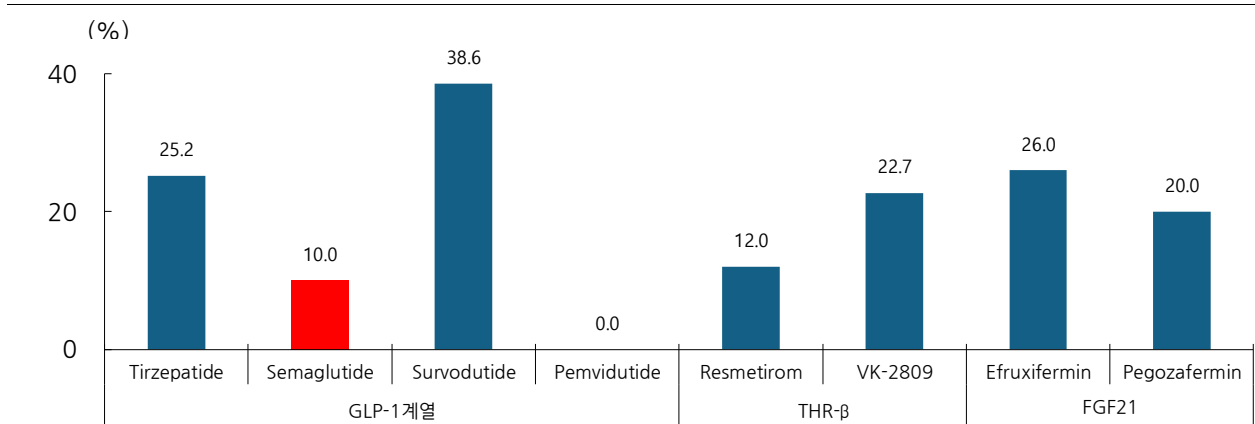
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

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

표2 GLP-1 계열 중 MASH 임상 시험 파이프라인

성분명	Tirzepatide	Semaglutide	Survodutide	Pemvidutide	MK-6024
개발사	Eli Lilly	Novo nordisk	BI	Altimune	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

그림7 한미약품 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPSGlucagon Combo [메페글루카곤+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만	LAPSGLP/GCG [메페노페그루타이드] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간)	LAPSExd4 Analog [메페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [메플라제그라스틴] 호중구감소증 (중립후요염)	pan-RAF 저해제 [멜라라제틴] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [파클라탁셀+엑서퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [메플라제그라스틴] 호중구 감소증
		pan-RAF 저해제 [멜라라제틴] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLX475] 위암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닙] B세포림프종			
Oncology		MKI [독스페티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
		LAPSL-2 Analog [HM16390] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐성유종		LAPSGlucagon Analog [메페글루카곤] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [미알루로닌나트륨] 슬관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 중추근			
			LAPShGH [메페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 간성노년성황반병성			

B: 북경한미, F: FDA 승인 품목

17

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	704	694	731	978	1,219	매출액	1,203	1,332	1,491	1,620	1,749
현금 및 현금성자산	209	147	55	274	470	매출원가	570	613	662	731	795
매출채권 및 기타채권	223	180	177	174	187	매출총이익	633	719	829	889	955
재고자산	250	266	289	312	335	판매비 및 관리비	507	560	609	620	657
기타	22	101	210	218	227	영업이익	125	158	221	270	298
비유동자산	1,233	1,230	1,168	1,157	1,149	(EBITDA)	215	255	319	350	377
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	2,135	2,368	기타영업외손익	-11	-11	-5	3	1
유동부채	649	677	705	719	736	세전계속사업이익	104	121	194	253	278
매입채무 및 기타채무	161	197	189	203	218	계속사업법인세비용	22	19	29	39	43
단기금융부채	455	453	484	484	484	계속사업이익	81	102	165	213	235
기타유동부채	33	27	32	33	34	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	360	239	94	94	94	당기순이익	81	102	165	213	235
장기금융부채	301	226	89	89	89	지배주주	67	83	146	202	222
기타비유동부채	58	13	5	5	5	총포괄이익	96	102	165	213	235
부채총계	1,008	915	798	813	830	매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.6	54.9	54.6
지배주주지분	803	872	955	1,177	1,393	영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.8	16.6	17.0
자본금	30	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	17.8	19.1	21.4	21.6	21.5
자본잉여금	413	413	412	412	412	당기순이익률 (%)	6.8	7.6	11.1	13.2	13.5
이익잉여금	397	452	582	778	994	ROA (%)	3.5	4.3	7.6	10.0	9.9
비지배주주지분(연결)	125	137	145	145	145	ROE (%)	8.7	9.9	16.0	18.9	17.3
자본총계	928	1,009	1,100	1,322	1,538	ROIC (%)	6.8	9.4	13.0	15.2	16.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	151	298	278	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	81	102	165	213	235	P/E	50.8	44.9	30.7	18.8	17.1
비현금수익비용가감	193	173	-14	94	66	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	2.4	2.2
무형자산상각비	11	12	12	13	15	EV/EBITDA	18.1	15.9	15.2	11.7	10.3
기타현금수익비용	104	73	-128	15	-12	P/CF	12.4	13.6	29.9	12.4	12.7
영업활동 자산부채변동	-54	-74	0	-9	-24	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-77	37	-3	4	-13	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	19	-14	-17	-23	-23	매출액	11.8	10.7	12.0	8.7	8.0
매입채무 증가(감소)	10	-3	6	13	15	영업이익	156.1	26.1	39.6	22.2	10.4
기타자산 부채변동	-6	-94	15	-3	-3	세전이익	368.6	16.7	60.3	30.3	10.2
투자활동 현금	-43	-181	-126	-73	-76	당기순이익	371.3	24.6	62.8	29.0	10.3
유형자산처분(취득)	-20	-28	-24	-27	-29	EPS	460.4	24.4	76.6	40.6	10.3
무형자산 감소(증가)	-14	-20	-16	-31	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	-118	-44	-5	-5	부채비율	108.6	90.7	72.6	61.5	53.9
기타투자활동	-3	-15	-41	-10	-10	유동비율	108.5	102.6	103.7	135.9	165.6
재무활동 현금	-113	-37	-118	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	58.7	43.8	37.1	14.0	-1.0
차입금의 증가(감소)	-103	-27	-106	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.6	7.0	7.7	9.7	10.7
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	185	-16
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	63	-62	-92	219	196	EPS	5,232	6,510	11,499	16,168	17,829
기초현금	146	209	147	55	274	BPS	66,476	70,780	76,057	93,678	110,907
기말현금	209	147	55	274	470	SPS	93,918	103,938	116,376	128,991	139,261
NOPLAT	99	133	188	228	252	CFPS	21,453	21,438	11,795	24,464	24,022
FCF	178	20	25	225	201	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	-19.5	-6.6	400,000	
2024-01-22	매수	400,000	-22.0	-13.3	400,000	
2024-03-11	매수	400,000	-23.5	-13.3	400,000	
2024-04-11	매수	400,000	-25.2	-18.3	400,000	
2024-07-11	매수	400,000	-24.1	-23.3	400,000	
2024-07-31	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.