

한미약품 (128940)

1Q24 Review. 실적부터 따듯한 분위기

별도 한미약품 내수/수출 성장+북경한미 호실적, 컨센서스 상회

동사는 1분기 연결기준 매출액 4,037억원(YoY +11.8%, QoQ -4.4%), 영업이익 766억원(YoY +27.8%, OPM 19%)으로 컨센서스(매출액 3,980억원, 영업이익 667억원)을 상회하는 실적을 달성했다.

별도 한미약품의 국내 원외처방 및 해외매출의 견조한 성장과 계절성이 반영된 북경한미의 실적이 연결기준 호실적을 견인했다. 주요 품목인 로수젯과 아모잘탄패밀리는 장기 처방되는 만성질환 의약품으로 의료 파업의 영향이 적으며, 근거 기반 마케팅에 힘입어 각각 489억원(YoY +17.8%), 362억원(YoY +5.8%)을 기록했다. 해외매출 역시 룰베돈 DS 매출 공급물량 확대와 함께 464억원(YoY +12.1%)을 기록하며 실적에 견인했다. 북경한미는 중국 내 작년 하반기 폐렴 및 1분기 독감의 유행으로 1분기 계절성이 더욱 뚜렷해진 양상을 보였다.

2024년 연결기준 매출액 1조 6,300억원(YoY+9.3%), 영업이익 2,594억원(YoY +17.6%, OPM 15.9%)으로 추정한다. 올해 마일스톤 등 유의미한 기술료 수익의 부재에도 고마진 품목 및 수익성이 높은 북경한미의 견조한 성장이 기대됨에 따라 추정치를 상향 조정하였다.

R&D 업데이트: 비만/MASH GLP-1계열 순항, 벨바라페닙 중단 영향 미미

동사의 1분기 R&D 비용은 연결기준 466억원, 매출액의 11.5%에 해당한다.

전임상 단계의 비만치료제(LA-TRIA)는 국내 및 미국 임상 진입을 위한 IND 신청을 완료, 2030년 상업화를 목표로 개발 진행중이다. 설치류 전임상 효능은 6월 미국당뇨학회(ADA)에서 공개될 예정이다. 파트너사 MSD에서 MASH 임상2b상 진행 중인 dual agonist는 임상 사이트 10곳을 추가하며 순항, '25년 종료 예정이다. 임상 진전과 함께 파트너사와의 임상3상 시료 공급계약 논의 중으로, 바이오플랜트 수익성 개선과 추가 매출을 기대할 수 있다.

PD-L1/4-1BB 이중항체(BH3120)와 키트루다의 병용 임상1상 진행으로 MSD와 키트루다 공급 계약을 체결하였으며 첫환자 투약을 완료한 상태이다.

로슈는 24일 1분기 발표를 통해 파이프라인 개발현황을 업데이트, 벨베라페닙의 개발 중단을 밝혔다. 벨베라페닙은 동사가 로슈의 자회사 제넨텍에 '16년 기술이전한 Raf 저해제로, 고형암 대상 임상1b상 및 임상2상 연구(TAPISTRY) 진행중인 상태였다. 개발 중단은 로슈의 전략적 방향에 의한 것으로, 동사의 기업가치에 미치는 영향은 제한적으로 판단한다. 아직 기술반환 단계는 아니며, 제넨텍과 향후 임상 개발 방향에 대한 논의를 지속할 전망이다. 동사는 별도로 벨베라페닙의 임상 개발을 진행 중이며 작년 ESMO에서 BRAF 특정 변이 환자 대상 ORR 67%의 높은 효능을 발표한 바 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 상향

한미약품에 대한 투자의견 Buy, 영업가치 +2.3% 증가에 따라 목표주가를 420,000원으로 소폭 상향한다. 동사는 본업의 성장과 함께 R&D 투자 비율 유지, 파이프라인의 순항 및 성과 도출이 기대됨에 따라 긍정적인 의견을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	420,000원(상향)
증가(2024.04.30)	316,500원
상승여력	32.7%

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	1,281만주
시가총액	4,055십억원
외국인지분율	17.8%
52주 주가	266,500~366,500원
60일평균거래량	42,528주
60일평균거래대금	14.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-0.6	9.8	1.2
상대수익률	1.0	-3.6	-5.1	-5.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,491	1,630	1,785	1,931
영업이익(십억원)	221	259	306	342
순이익(십억원)	146	180	218	248
EPS(원)	11,415	14,037	17,039	19,324
BPS(원)	76,057	83,900	96,173	110,731
PER(배)	30.9	22.5	18.6	16.4
PBR(배)	4.6	3.8	3.3	2.9
ROE(%)	16.0	17.7	18.9	18.7
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	14.8	12.0	10.4	9.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

장민환 2122-9208 minhwan.jang@hi-ib.com

표1. 한미약품 분기별 요약손익계산서

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	395.0	401.0	430.3	1490.9	1630.0	1784.9
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	15.2%	10.0%	1.9%	12.0%	9.3%	9.5%
한미약품 (별도)	250.7	253.3	272.1	320.9	275.0	281.8	284.0	296.5	1097.0	1137.3	1201.5
YoY	10.7%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.3%	4.4%	-7.6%	11.7%	3.7%	5.6%
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	103.6	119.1	120.9	397.7	471.3	557.1
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	14.9%	27.7%	17.0%	13.4%	18.5%	18.2%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	35.1	23.5	38.2	111.1	121.6	127.7
YoY	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	17.1%	8.7%	13.7%	10.5%	9.4%	5.0%
매출총이익	207.1	180.2	198.9	243.2	226.5	217.4	227.4	244.0	829.3	915.3	1024.5
YoY	19.9%	8.6%	5.5%	27.1%	9.4%	20.6%	14.4%	0.4%	15.4%	10.4%	11.9%
GPM	57.3%	52.6%	54.5%	57.6%	56.1%	55.0%	56.7%	56.7%	55.6%	56.2%	57.4%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	53.0	66.6	63.3	220.7	259.4	305.8
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	80.4%	27.8%	59.7%	15.8%	-9.7%	39.6%	17.6%	17.9%
OPM	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	13.4%	16.6%	14.7%	14.8%	15.9%	17.1%
당기순이익	49.7	18.8	60.5	30.3	63.2	38.9	52.5	48.7	159.3	203.4	246.9
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	34.2%	27.2%	107.5%	-13.2%	60.8%	56.8%	27.7%	21.4%
NPM	13.8%	5.5%	16.6%	7.2%	15.7%	9.8%	13.1%	11.3%	10.7%	12.5%	13.8%

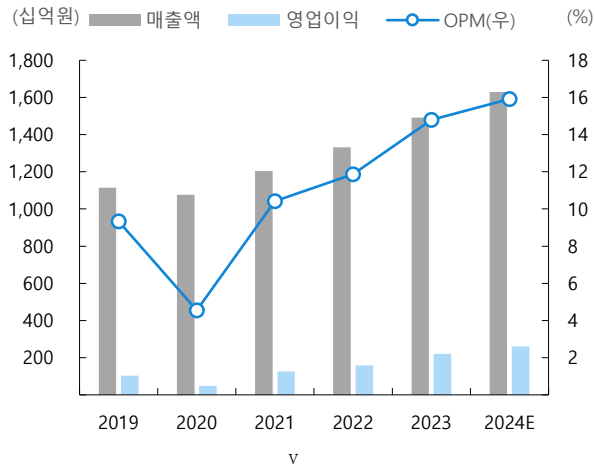
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 한미약품 valuation table

항목	단위	비고
① 영업가치	4,665 십억원	한미약품 EBITDA (12개월 선행): 3,572억원 국내 상위 제약사 EV/EBITDA(12개월 선행) 과거 1M 평균: 13.1배
② 신약 파이프라인 가치	861 십억원	DCF
Efinopegdutide (Dual Agonist)	358 십억원	
Efocipegtrutide (Triple Agonist)	504 십억원	
③ 순차입금	158 십억원	4Q24 추정치
④ 기업가치 (=①+②-③)	5,368 십억원	
⑤ 주식수	12,691 천주	자사주 제외, 1Q24 기준
⑥ 목표주가 (=④÷⑤)	420,000 원	

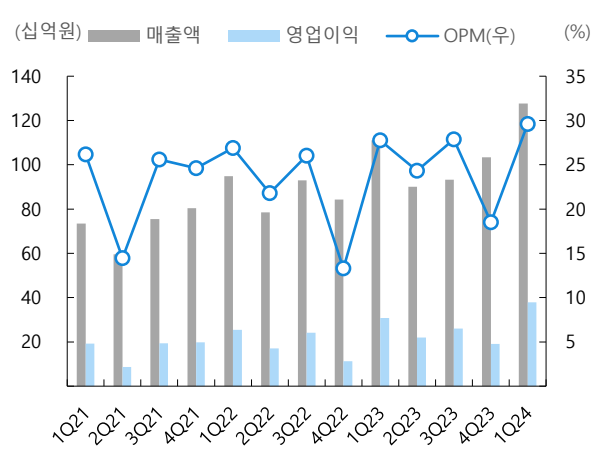
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 연결한미약품 실적 추이



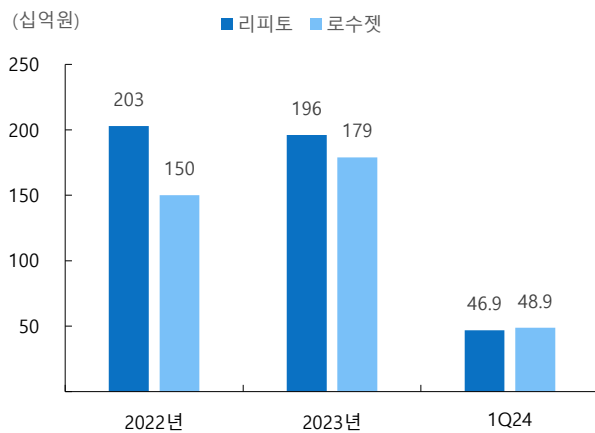
자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 북경한미 실적 추이



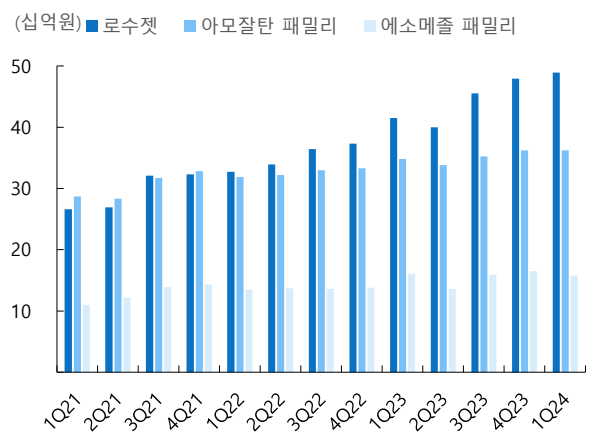
자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 이상지질혈증 치료제 원외처방 매출 비교



자료: 유비스트, 메디포뉴스, 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 별도 한미약품 주요 제품 분기별 매출 추이



자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 로슈 파이프라인 업데이트

Changes to the development pipeline

Q1 2024 update

New to phase I	New to phase II	New to phase III
<p>4 NMEs:</p> <ul style="list-style-type: none"> RG4526 cannonertib - solid tumors RG4185 belvarafenib + Cotellic + T - solid tumors RG4264 NME - CRC RG4163 NME - psychiatric disorders 		<p>2 AIs:</p> <ul style="list-style-type: none"> RG6059 tiragolumab + Tecentriq - NSCLC adj. RG7716 Vabysmo - myopic choroidal neovascularization (CNV)
Removed from phase I	Removed from phase II	Removed from phase III
		<p>1 AI:</p> <ul style="list-style-type: none"> RG6168 Encpryng - myasthenia gravis

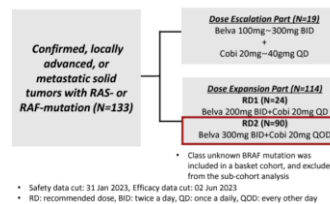
Status as of April 17, 2024

자료: Roche, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 한미약품 벨바라페닙 임상 1b상 발표 (ESMO2023)

Phase 1b Study Design

- Open-label, multicenter, dose escalation and expansion trial
- Primary Objective: Safety, tolerability, MTD, RP2D
- Secondary Objective: PK, PD, anti-tumor activity



Sub-cohort Analysis

- BRAF class II, III including fusion solid tumors (N=23)

	SC-A: BRAF fusion/indel (N=15)	SC-B: BRAF point mutation (N=8)
ORR, n (%)	10 (66.7)	0
cPR, n (%)	10 (66.7)	0
SD, n (%)	4 (26.7)	4 (50.0)
PD, n (%)	1 (6.7)	4 (50.0)
NE, n (%)	0	0
DCR*, n (%)	14 (93.3)	4 (50.0)
mDOR (month)	12.0	NA
mPFS (month)	13.7	2.1

- In SC-A: BRAF fusion type (N=10), BRAF indel (N=5)
- Melanoma (10), NSCLC (3), CRC (1), Pancreatic cancer (1)

자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 한미약품 파이프라인 개요

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPSGlucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만	LAPSGLP/GCG [에피노페그루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
			LAPSTriple Agonist [에포시페그루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)			
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스티] 호중구감소증 (당뇨병약요법)	pan-RAF 저해제 [텔바라페닐] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [마몰리탁셀+경시퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에플라레그라스티] 호중구감소증
	LAPSL-2 Analog [HM16390] 고형암	pan-RAF 저해제 [텔바라페닐] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLX475] 위암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [도셀티닙] B세포림프종			
		MKI [투스페티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 독발성 패혈증		LAPSGlucagon Analog [에페글루루카인] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 슬관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 중후군			
			LAPShGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노안성황반변성			

자료: 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

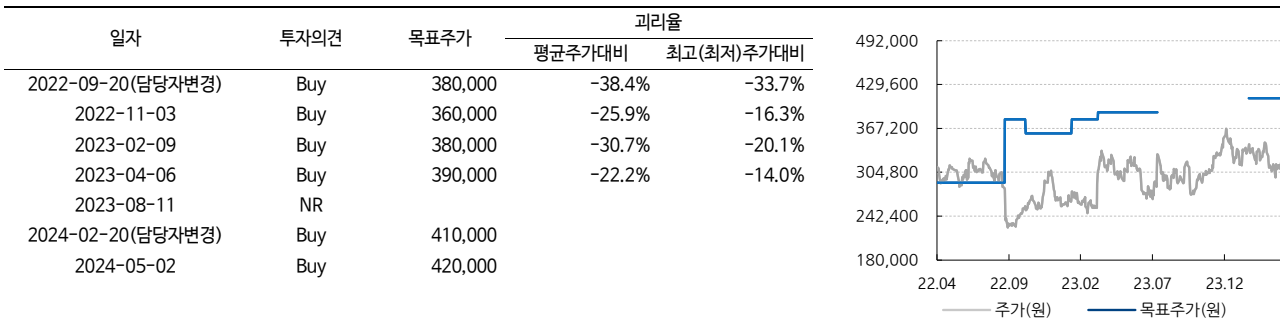
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	731	808	837	907	매출액	1,491	1,630	1,785	1,931
현금 및 현금성자산	55	106	97	131	증가율(%)	12.0	9.3	9.5	8.2
단기금융자산	200	200	200	200	매출원가	662	715	760	808
매출채권	195	211	230	247	매출총이익	829	915	1,024	1,123
재고자산	289	300	322	341	판매비와관리비	609	656	719	781
비유동자산	1,168	1,126	1,176	1,270	연구개발비	182	224	244	262
유형자산	833	783	795	812	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	90	130	208	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,899	1,934	2,014	2,177	영업이익	221	259	306	342
유동부채	705	597	491	435	증가율(%)	39.6	17.6	17.9	11.7
매입채무	45	49	54	59	영업이익률(%)	14.8	15.9	17.1	17.7
단기차입금	336	236	136	86	이자수익	5	6	5	6
유동성장기부채	145	145	145	145	이자비용	29	24	19	16
비유동부채	94	94	94	94	지분법이익(손실)	-1	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-3	-4	-4	-4
장기차입금	82	82	82	82	세전계속사업이익	194	239	290	329
부채총계	798	691	585	529	법인세비용	29	36	44	49
지배주주지분	955	1,075	1,232	1,419	세전계속이익률(%)	13.0	14.7	16.3	17.1
자본금	31	32	32	32	당기순이익	165	203	247	280
자본잉여금	412	412	412	412	순이익률(%)	11.1	12.5	13.8	14.5
이익잉여금	582	755	967	1,209	지배주주귀속 순이익	146	180	218	248
기타자본항목	-70	-125	-179	-234	기타포괄이익	-55	-55	-55	-55
비지배주주지분	145	168	197	229	총포괄이익	111	149	192	225
자본총계	1,100	1,243	1,429	1,648	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	217	269	300	344	주당지표 (원)				
당기순이익	165	203	247	280	EPS	11,415	14,037	17,039	19,324
유형자산감가상각비	86	80	78	79	BPS	76,057	83,900	96,173	110,731
무형자산상각비	12	12	13	19	CFPS	19,100	21,231	24,133	26,989
지분법관련손실(이익)	-1	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-183	-108	-200	-251	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-25	-30	-89	-97	PER	30.9	22.5	18.6	16.4
무형자산의 처분(취득)	-16	-21	-54	-97	PBR	4.6	3.8	3.3	2.9
금융상품의 증감	26	-	-	-	PCR	18.5	14.9	13.1	11.7
재무활동 현금흐름	-127	-108	-109	-59	EV/EBITDA	14.8	12.0	10.4	9.2
단기금융부채의증감	-68	-100	-100	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-35	-	-	-	ROE	16.0	17.7	18.9	18.7
자본의증감	-	1	-	-	EBITDA이익률	21.4	21.6	22.2	22.8
배당금지급	-18	-6	-6	-6	부채비율	72.6	55.6	40.9	32.1
현금및현금성자산의증감	-92	51	-9	34	순부채비율	28.0	12.6	4.6	-1.1
기초현금및현금성자산	147	55	106	97	매출채권회전율(x)	7.8	8.0	8.1	8.1
기말현금및현금성자산	55	106	97	131	재고자산회전율(x)	5.4	5.5	5.7	5.8

자료 : 한미약품, 하이투자증권 리서치본부

한미약품 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-