

## Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 410,000원

현재가 (2/2) 318,500원

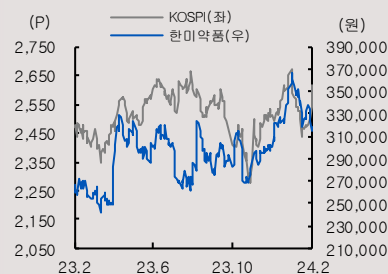
KOSPI (2/2)	2,615.31pt
시가총액	4,080십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	366,500원
최저가	241,849원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률 (2023F)	0.1%

주주구성	
한미사이언스 외 2 인	41.43%
국민연금공단	11.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	19%	13%
절대기준	-11%	19%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	410,000	355,000	▲
EPS(23)	10,990	8,800	▲
EPS(24)	11,165	10,116	▲

## 한미약품 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 한미약품 (128940)

## 4Q23 Review: 이어진 호실적, 컨센 상회

## 23년 4분기, 마일스톤 및 계절적 성수기 영향으로 호실적 시현

한미약품의 23년 4분기 연결기준 매출액은 4,224억원(+20.3% YoY, +15.8% QoQ), 영업이익은 701억원(+80.5% YoY, +21.9 QoQ, OPM 16.6%)으로 컨센서스 매출액 4,012억원, 영업이익 643억원(OPM 16%) 대비 각각 5.3%, 9% 상회하는 호실적을 발표했다.

한미약품 별도 매출액은 3,209억원(+20.3% YoY, +18% QoQ), 영업이익 536억원(+111.1% YoY, +64.7 QoQ, OPM 16.7%)으로 1)MSD로 기술 이전한 Dual Agonist 2b상 개시 등의 기술료 수익(197억원, +545% YoY, +776.7% QoQ)과 2)로수젯(749억원, +18.8% YoY, +5.3% QoQ)의 성장이 호실적을 견인했으며, 한미정밀화학은 매출액 336억원(+13.5% YoY, +56% QoQ), 영업이익 16억원(+30.4% YoY, 흑전 QoQ, OPM 4.8%)을 기록하며 분기 흑자전환에 성공했다.

북경한미의 매출액은 1,033억원(+22.5% YoY, +10.7% QoQ), 영업이익 191억원(+69.6% YoY, -26.8 QoQ, OPM 18.5%)을 기록, 중국 호흡기 질환 유행 영향으로 매출은 고성장을 지속했음에도 불구하고 R&D 비용(169억원, +77.3% YoY, +212.2% QoQ) 또한 큰 폭으로 증가하며 전분기 대비 영업이익은 감소했다.

## 24년 견조한 실적 성장 기대, 6월 미국당뇨학회 발표 기대

동사의 주력 제품인 로수젯과 아모잘탄 패밀리는 24년에도 지속 성장이 기대되는 가운데 이번 분기 흑전에 성공한 한미정밀화학 또한 CMO 매출 증가로 6.1% 성장할 것으로 추정한다. 이에 따라 한미약품의 24년 연결기준 매출액은 1조 6,145억원(+8.3% YoY), 영업이익은 2,264억원(+2.6% YoY, OPM 14%)으로 전망한다.

심화되고 있는 글로벌 비만 치료제 시장에서의 차별화 경쟁력을 확보하기 위해 새롭게 개발한 LA Triple Agonist는 올해 6월 미국당뇨학회에서 비임상 결과 발표를 기대해 볼 수 있으며, 23년 말 국내 임상 3상을 개시한 에페글레타이드는 25년 임상 종료 예정이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 410,000원 상향

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,615	1,735
영업이익	125	158	221	226	257
세전이익	104	121	194	205	240
지배주주순이익	67	83	138	143	163
EPS(원)	5,232	6,463	10,990	11,165	12,750
증가율(%)	460.4	23.5	70.1	1.6	14.2
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	14.0	14.8
순이익률(%)	6.7	7.7	10.7	10.4	11.1
ROE(%)	8.7	9.9	14.8	13.5	13.6
PER	50.8	45.2	32.1	28.5	25.0
PBR	4.2	4.3	4.5	3.6	3.2
EV/EBITDA	18.7	16.8	15.6	14.5	12.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한미약품 목표주가 산출

	가치	비고
1. 영업가치	4,319	23년 EBITDA 290 → 24년 EBITDA 304 대형제약사 12개월 평균 EV/EBITA 13.8배(Fwd,12M) → 14.2배(Fwd,12M)
2. 신약가치	1,019	
Belvarafenib	543	
Dual Agonist	208	
Triple Agonist	268	
3. 순차입금	147	24년 말 예상 기준
4. 총 기업가치(1+2-3)	5,191	
5. 주식수	12,562,158	
5. 적정 주가(4/5)	413,227	

자료: IBK투자증권

표 2. 한미약품 실적 변경내용

(단위: 십억원)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	422.4	379.4	+11.3%	1,490.9	1,453.5	+2.6%
한미약품 별도	320.9	290.1	+10.6%	1,096.9	1,067.1	+2.8%
북경한미	103.3	87.4	+18.2%	397.7	387.2	+2.7%
한미정밀화학	33.6	29.7	+13.1%	111.1	110.5	+0.5%
연결조정	(35.4)	(27.8)	+27.3%	(114.8)	(111.3)	+3.1%
매출총이익	243.2	209.1	+16.3%	829.2	799.1	+3.8%
매출총이익률(%)	57.6%	55.1%	+2.46%p	55.6%	55.0%	+0.64%p
영업이익	70.1	53.9	+30.1%	220.7	198	+11.5%
영업이익률(%)	16.60%	14.21%	+2.39%p	14.80%	13.62%	+1.18%p

자료: 한미약품, IBK투자증권

표 3. 한미약품 실적 추정

(단위:십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23P	24F
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	381.9	400.6	395.4	436.6	1,490.9	1,614.5
YoY (%)	12.5	8.1	6.6	20.3	5.7	16.9	8.4	3.4	12.0	8.3
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	269.6	298.3	298.4	318.6	1,096.9	1,184.9
YoY(%)	10.7	6.4	8.5	20.3	7.5	17.8	9.6	(0.7)	11.7	8.0
제품	212.1	197.8	228.4	247.9	226.4	236.6	248.4	255.9	886.2	967.3
상품	32.8	49.8	37.1	46.7	34.8	52.9	39.4	49.6	166.4	176.7
기타	5.8	5.6	6.6	26.3	8.4	8.8	10.5	13.2	44.3	40.9
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	112.6	98.7	99.1	111.6	397.7	421.9
YoY(%)	17.1	14.8	0.3	22.5	1.4	9.5	6.2	8.0	13.4	6.1
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	26.8	31.1	25.9	34.8	111.1	118.5
YoY(%)	9.3	25.5	(7.3)	13.5	3.3	3.5	20.0	3.5	10.5	6.7
연결조정	(26.4)	(30.6)	(22.4)	(35.4)	(27.1)	(27.4)	(28.0)	(28.3)	(114.8)	(115.4)
매출총이익	207.1	180.1	198.8	243.2	213.8	210.2	209.7	235.6	829.2	869.3
YoY (%)	19.9	8.5	5.5	27.1	3.2	16.7	5.5	(3.1)	15.4	4.8
매출총이익률(%)	57.3	52.6	55.8	55.1	55.1	55.1	55.1	55.1	55.6%	53.8%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	60.7	48.5	56.4	60.7	220.7	226.4
YoY (%)	46.6	5.0	22.8	80.5	1.4	46.3	(1.9)	(13.4)	39.6	2.6
영업이익률(%)	16.6	9.7	15.8	16.6	15.9	12.1	14.3	13.9	14.8	14.0

자료: 한미약품, IBK투자증권

## 한미약품 (128940)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,491	1,615	1,735
증가율(%)	11.8	10.7	12.0	8.3	7.5
매출원가	570	613	662	745	793
매출총이익	633	719	829	869	942
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.6	53.8	54.3
판매비	507	560	609	643	685
판매비율(%)	42.1	42.0	40.8	39.8	39.5
영업이익	125	158	221	226	257
증가율(%)	156.1	26.1	39.6	2.4	13.6
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.8	14.0	14.8
순금융손익	-10	-16	-23	-9	-9
이자손익	-11	-15	-24	-10	-9
기타	1	-1	1	1	0
기타영업외손익	-12	-13	-2	-11	-8
중속/관계기업손익	0	-9	-1	-1	0
세전이익	104	121	194	205	240
법인세	22	19	34	37	48
법인세율	21.2	15.7	17.5	18.0	20.0
계속사업이익	81	102	159	168	192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	102	159	168	192
증가율(%)	371.3	24.6	56.9	5.4	14.1
당기순이익률 (%)	6.7	7.7	10.7	10.4	11.1
지배주주당기순이익	67	83	138	143	163
기타포괄이익	26	-13	-11	0	0
총포괄이익	107	89	148	168	192
EBITDA	215	255	315	304	326
증가율(%)	94.4	18.8	23.7	-3.5	7.2
EBITDA마진율(%)	17.9	19.1	21.1	18.8	18.8

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,232	6,463	10,990	11,165	12,750
BPS	62,674	68,056	78,662	87,880	100,154
DPS	471	481	481	481	481
밸류에이션(배)					
PER	50.8	45.2	32.1	28.5	25.0
PBR	4.2	4.3	4.5	3.6	3.2
EV/EBITDA	18.7	16.8	15.6	14.5	12.9
성장성지표(%)					
매출증가율	11.8	10.7	12.0	8.3	7.5
EPS증가율	460.4	23.5	70.1	1.6	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
ROE	8.7	9.9	14.8	13.5	13.6
ROA	4.3	5.3	8.1	8.1	8.6
ROIC	6.0	7.9	13.1	14.3	16.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.6	90.7	78.6	64.1	55.3
순차입금 비율(%)	58.6	47.2	28.8	11.3	-4.3
이자보상배율(배)	7.6	7.0	7.8	11.0	14.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.7	8.4	8.9	9.4
재고자산회전율	4.3	5.2	5.0	4.7	4.7
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	704	694	818	968	1,181
현금및현금성자산	209	147	297	408	602
유가증권	0	88	0	0	0
매출채권	217	178	178	184	187
재고자산	250	266	327	358	373
비유동자산	1,233	1,230	1,214	1,166	1,125
유형자산	945	888	845	797	759
무형자산	80	85	82	73	67
투자자산	53	72	60	61	61
자산총계	1,937	1,925	2,032	2,133	2,307
유동부채	649	677	694	638	631
매입채무및기타채무	43	40	44	46	47
단기차입금	256	369	375	306	289
유동성장기부채	197	117	62	67	72
비유동부채	360	239	200	195	190
사채	110	75	75	75	75
장기차입금	181	142	105	100	95
부채총계	1,008	915	894	833	821
지배주주지분	803	872	988	1,126	1,283
자본금	30	31	31	32	32
자본잉여금	413	413	412	412	412
자본조정등	-33	-37	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	-4	13	1	1	1
이익잉여금	397	452	584	721	879
비지배주주지분	125	137	149	174	203
자본총계	928	1,009	1,138	1,300	1,486
비이자부채	254	203	269	278	283
총차입금	754	712	625	555	538
순차입금	544	476	328	147	-64

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	191	222	252
당기순이익	81	102	159	168	192
비현금성 비용 및 수익	193	173	134	100	87
유형자산감가상각비	78	84	83	70	63
무형자산상각비	11	12	12	9	7
운전자본변동	-54	-74	-54	-35	-18
매출채권등의 감소	-77	37	-10	-6	-3
재고자산의 감소	19	-14	-52	-31	-15
매입채무등의 증가	10	-3	5	1	1
기타 영업현금흐름	-18	-39	-48	-11	-9
투자활동 현금흐름	-43	-181	4	-32	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-29	-39	-22	-25
유형자산의 감소	0	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-20	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-27	20	-1	0
기타	-9	-106	29	-9	-6
재무활동 현금흐름	-113	-37	-49	-79	-27
차입금의 증가(감소)	30	7	0	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	1	0
기타	-143	-44	-49	-75	-22
기타 및 조정	17	-6	3	0	0
현금의 증가	63	-62	149	111	194
기초현금	146	209	147	297	408
기말현금	209	147	297	408	602

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

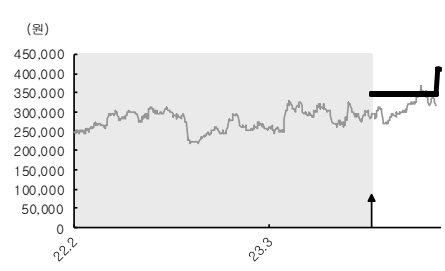
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한미약품	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.09.25	매수	348,302	-10.78	5.22					
	2024.02.05	매수	410,000							