

한미약품 (128940/KS)

3Q24 Preview: 일회성 요인으로 컨센 하회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)

현재주가: 321,500 원

상승여력: 15.1%

Analyst
이선경

seonkyoung.lee@skso.kr

Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	4,119 십억원
주요주주	
한미사이언스(외4)	50.57%
국민연금공단	10.06%

Stock Data

주가(24/10/08)	321,500 원
KOSPI	2,594.36 pt
52주 최고가	366,500 원
52주 최저가	264,500 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Pre: 북경한미의 부진과 휴가철 영향으로 컨센 하회 전망

한미약품의 24년 3분기 연결기준 매출액은 3,602 억원(-1.2%YoY, -4.7%QoQ), 영업이익은 482 억원(-16.3%YoY, -17.1%QoQ, OPM 13.5%)으로 컨센서스 매출액 3,971 억원과 영업이익 612 억원을 하회 할 것으로 전망한다.

한미약품 대표 효자 품목인 아모잘탄과 로수젯의 견조한 성장에도 불구하고, 여름 휴가철로 인한 영업일수 부족으로 별도기준 매출액은 2,748 억원(+1%YoY, -2.5%QoQ), 계절적 비수기 및 중국내 홍수 영향으로 북경한미의 매출액은 845 억원(-9.4%YoY, -14.4%QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 2분기 흑자전환에 성공한 한미정밀화학은 고마진 중심의 매출이 증가하며 매출액 256 억원(+18.5%YoY, -25.4%QoQ) 영업이익 23 억원(흑전 YoY, +28%QoQ)을 전망한다.

외형성장을 동반한 수익성 개선 방향은 이상 無

일회성 요인들로 3분기 실적은 다소 아쉬울 수 있으나 4분기 계절적 성수기 진입과 고마진 제품의 성장으로 인해 외형성장을 동반한 수익성 개선 방향은 변함이 없을 것으로 예상, 이에 따라 24년 한미약품의 연결기준 매출액은 1조 5,756 억원(+5.7%YoY), 영업이익 2,456 억원(+11.3%YoY, OPM 15.6%)으로 전망한다.

한미약품의 미래 성장 동력인 R&D 파이프라인은 순항중에 있으며 시장에서 주목도가 높은 비만/대사 파이프라인의 경우, 11월 3일~6일 미국에서 진행되는 Obesity Week 에서 동사의 H.O.P 프로젝트의 일한인 신개념 비만 치료제의 공개를 시작으로 25년에는 지난 ADA 에서 비임상 모델 대상 투약 3주후 39.9%의 체중 감량 효과를 증명한 LA-GLP-1/GIP/GCG Triple Agonist 의 임상 1상 중간 결과 발표, MSD 로 기술이전한 Dual Agonist 의 MASH 대상 2a 결과 발표 등 다수의 R&D 모멘텀이 있는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,203	1,332	1,491	1,575	1,734	1,861
영업이익	십억원	125	158	221	246	272	289
순이익(지배주주)	십억원	67	83	146	159	175	186
EPS	원	5,232	6,463	11,415	12,404	13,638	14,497
PER	배	50.8	45.2	30.9	25.9	23.6	22.2
PBR	배	4.1	4.1	4.5	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	배	18.7	16.7	15.3	11.7	10.5	9.6
ROE	%	8.7	9.9	16.0	15.4	14.6	13.5

구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	360.2	392.7	-9.0%	1,575.6	1,615.3	-2.5%
한미약품(별도)	274.8	295.7	-7.6%	1,146.1	1,175.3	-2.6%
북경한미	84.5	99.1	-17.3%	422	437	-3.4%
한미정밀화학	25.9	25.9	+0.1%	120.9	119.8	+0.9%
연결 조정	25	28	-12%	117.1	115.4	+1.5%
매출총이익	186.7	208.5	-11.7%	853.4	879.1	-3.0%
GPM (%)	52.3	53.1	-0.8%p	54.3	54.4	-0.1%p
영업이익	48.2	61.2	-27.1%	245.6	259.3	-5.6%
OPM (%)	13.4	15.6	-2.2%p	15.6	16.1	-0.5%p

자료: SK 증권

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	360.2	433.6	1,490.9	1,575.6
YoY (%)	12.5	8.3	6.6	20.2	11.8	10.3	-1.2	2.7	12.0	5.7
한미약품(별도)	250.7	253.2	272.1	320.9	276.0	281.8	274.8	314.5	1,096.9	1,146.1
YoY	10.6	6.7	8.5	20.2	10.1	11.3	1.0	-2.0	11.7	4.5
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	84.5	111.6	397.7	422.5
YoY (%)	17.1	14.8	0.3	22.5	15.0	9.5	-9.4	8.0	13.4	6.2
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	25.9	35.9	111.1	120.9
YoY (%)	9.3	25.5	-7.3	13.5	-4.2	14.3	20.0	6.8	10.5	8.8
연결 조정	26.4	30.6	22.4	35.4	27.1	36.7	25.0	28.3	114.8	117.1
매출총이익	207.1	180.2	198.8	243.2	226.5	206.6	186.7	233.6	829.3	853.4
YoY (%)	19.9	8.6	5.5	27.1	9.4	14.7	-6.1	-3.9	12.5	2.9
GPM (%)	57.3	52.6	54.5	57.6	56.1	54.6	52.2	53.9	55.6	54.3
영업이익	60.0	33.2	57.5	70.0	76.6	58.1	48.2	62.8	220.7	245.6
YoY (%)	46.8	5.7	23.0	85.4	27.9	75.0	-16.3	-10.5	40.6	11.3
OPM (%)	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	15.4	13.4	14.5	14.8	15.6

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	694	731	967	1,257	1,569
현금및현금성자산	147	55	246	512	782
매출채권 및 기타채권	180	177	182	188	201
재고자산	266	289	296	307	328
비유동자산	1,230	1,168	1,129	1,062	1,007
장기금융자산	71	69	74	76	80
유형자산	888	833	764	692	628
무형자산	85	81	83	86	90
자산총계	1,925	1,899	2,097	2,319	2,577
유동부채	677	705	726	754	805
단기금융부채	453	484	496	515	550
매입채무 및 기타채무	158	145	194	201	215
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	239	94	86	86	86
장기금융부채	226	89	81	81	81
장기매입채무 및 기타채무	4	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	915	798	812	840	891
지배주주지분	872	955	1,113	1,281	1,461
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
기타자본구성요소	-37	-40	-43	-43	-43
자기주식	-37	-40	-43	-43	-43
이익잉여금	452	582	735	903	1,083
비지배주주지분	137	145	172	198	225
자본총계	1,009	1,100	1,284	1,479	1,686
부채외자본총계	1,925	1,899	2,097	2,319	2,577

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	162	217	263	278	275
당기순이익(손실)	102	165	183	201	213
비현금성항목등	173	166	145	132	121
유형자산감가상각비	84	86	82	72	64
무형자산상각비	12	12	12	13	13
기타	76	67	52	47	44
운전자본감소(증가)	-74	-57	-12	-10	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	37	-3	-8	-7	-13
재고자산의감소(증가)	-14	-17	2	-11	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	6	3	7	14
기타	-68	-89	-85	-89	-88
법인세납부	-30	-31	-32	-44	-47
투자활동현금흐름	-181	-183	-76	-24	-33
금융자산의감소(증가)	-93	-4	-43	-4	-8
유형자산의감소(증가)	-28	-25	-12	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	-16	-14	-15	-18
기타	-40	-138	-8	-4	-7
재무활동현금흐름	-37	-127	0	13	29
단기금융부채의증가(감소)	69	-68	4	19	35
장기금융부채의증가(감소)	-96	-37	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-18	0	-6	-6
기타	-4	-3	-3	0	0
현금의 증가(감소)	-62	-92	190	267	270
기초현금	209	147	55	245	512
기말현금	147	55	245	512	782
FCF	134	192	251	278	275

자료 : 한미약품, SK증권 추정

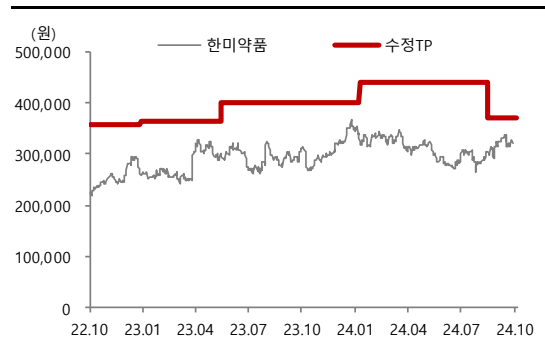
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,575	1,734	1,861
매출원가	613	662	721	794	843
매출총이익	719	829	853	940	1,018
매출총이익률(%)	54.0	55.6	54.2	54.2	54.7
판매비와 관리비	560	609	608	668	728
영업이익	158	221	246	272	289
영업이익률(%)	11.9	14.8	15.6	15.7	15.6
비영업손익	-37	-27	-25	-27	-29
순금융손익	-15	-24	-19	-1	6
외환관련손익	-3	1	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-9	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	121	194	221	245	261
세전계속사업이익률(%)	9.1	13.0	14.0	14.1	14.0
계속사업법인세	19	29	38	44	47
계속사업이익	102	165	183	201	213
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	183	201	213
순이익률(%)	7.6	11.1	11.6	11.6	11.5
지배주주	83	146	159	175	186
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	9.8	10.1	10.1	10.0
비지배주주	19	19	24	26	28
총포괄이익	95	111	194	201	213
지배주주	79	93	164	170	180
비지배주주	16	18	30	31	33
EBITDA	255	319	339	356	367

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.7	12.0	5.6	10.1	7.3
영업이익	26.1	39.6	11.3	10.5	6.6
세전계속사업이익	16.7	60.3	13.8	10.8	6.5
EBITDA	18.8	25.2	6.3	5.1	2.9
EPS	23.5	76.6	8.7	9.9	6.3
수익성 (%)					
ROA	5.3	8.7	9.1	9.1	8.7
ROE	9.9	16.0	15.4	14.6	13.5
EBITDA마진	19.1	21.4	21.5	20.5	19.7
안정성 (%)					
유동비율	102.6	103.7	133.2	166.7	195.1
부채비율	90.7	72.6	63.2	56.8	52.8
순차입금/자기자본	43.8	28.9	7.6	-10.4	-23.5
EBITDA/이자비용(배)	11.3	11.2	13.4	16.2	15.7
배당성향	7.4	4.3	3.9	3.6	3.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,463	11,415	12,404	13,638	14,497
BPS	70,942	77,706	90,234	103,386	117,397
CFPS	14,022	19,100	19,701	20,259	20,527
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER	45.2	30.9	25.9	23.6	22.2
PBR	4.1	4.5	3.6	3.1	2.7
PCR	20.9	18.5	16.3	15.9	15.7
EV/EBITDA	16.7	15.3	11.7	10.5	9.6
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	370,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	440,000원	6개월	-28.66%	-21.14%
2023.05.25	매수	402,264원	6개월	-25.49%	-8.89%
2023.01.13	담당자 변경				
2023.01.06	매수	363,019원	6개월	-27.97%	-27.16%
2022.04.28	매수	356,515원	6개월	-23.06%	-12.43%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------