

# 한미약품

## 128940

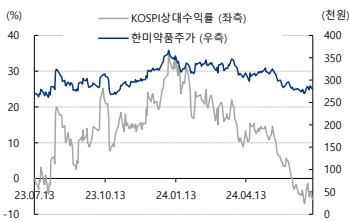
Jul 09, 2024

**Buy** 유지  
**TP 370,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(07/08)	280,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	366,500 원
52 주 최저가(보통주)	261,472 원
KOSPI (07/08)	2,857.76p
KOSDAQ (07/08)	859.27p
자본금	314 억원
시가총액	35,871 억원
발행주식수 (보통주)	1,281 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	4.5 만주
평균거래대금 (60 일)	126 억원
외국인자분 (보통주)	18.57%
주요주주	
한미사이언스 외 3 인	49.14%
국민연금공단	9.95%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	-19.7	2.1
상대주가	-9.9	-27.8	-9.7

## 2Q24 Pre. 컨센서스를 상회하는 실적 기대

### 2Q24 실적 프리뷰

2Q24 매출 3,826억(QoQ -5.2%, YoY +11.6%), OP 588억(QoQ -23.2%, YoY +77.5%, OPM +15.4%) 예상. 5/2일 교보증권 추정치(3,825억/473억)와 컨센서스(3,869억/496억)를 상회할 것으로 기대. 동 분기 호실적 배경은 1) 전년 동기에는 임상 진행에 따라 대규모 R&D 비용이 반영되었으나 이번 분기에는 크게 반영되지 않았고 2) 동 분기에는 전년 동기 대비 상품 매출 비중이 감소해 수익성도 개선되었으며 3) 북경한미도 계절적 비수기에 도 불구하고 영업 호조로 견조한 이익률을 회복하였으며 4) 정밀화학도 흑자전환이 기대되기 때문.

### 2024년 실적 전망

24년 매출 1조 6,441억(YoY +10.2%), OP 2,658억(YoY +20.4%, OPM 16.2%) 기록 전망. 5/2일 교보증권 추정치(1조 6,435억/2,462억)에서 소폭 상향하고 이는 컨센서스(1조 6,262억/2,478억)도 상회하는 것. 실적 추정 상향의 배경은 한미약품/북경한미 견조한 영업 현황을 고려해 기존 OPM 추정치 11.1%/26.2%에서 11.8%/28.7%로 소폭 상향한 영향. 24년은 한미약품은 본업의 호조와 함께 북경한미의 탄탄한 실적 성장성을 증명하는 한해가 될 것

### 투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 37만 유지. 동사의 주요 R&D 업데이트는 1) LA트리아(LA-GLP/GIP/GCG, HM15275) 1상 진입 및 2) MASH 치료제 Dual Agonist의 추가 임상 진입. 1) LA트리아의 미국 1상 첫 환자 등록이 완료되었으며 빠른 임상 진행을 거쳐 내년 1상 결과를 공유할 수 있을 것. 비임상에서 기존 치료제 대비 높은 체중 감소 효과 가능성을 시사한 만큼 25년 결과 공개에 관심 가져볼 만. 또한 Dual의 경우 간경화 환자를 대상으로 MASH 개선 효과를 확인하는 2상을 추가로 시작되었으며 투약 주기 2주로 변경한 임상도 8월에 추가로 시작할 예정

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,332	1,491	1,644	1,787	1,910
YoY(%)	10.7	12.0	10.2	8.7	6.8
영업이익(십억원)	158	221	266	283	297
OP 마진(%)	11.9	14.8	16.2	15.8	15.5
순이익(십억원)	102	165	193	206	218
EPS(원)	6,721	11,641	13,314	14,223	15,066
YoY(%)	21.1	73.2	14.4	6.8	5.9
PER(배)	44.3	30.3	21.0	19.7	18.6
PCR(배)	14.9	14.5	11.6	11.1	10.7
PBR(배)	4.2	4.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	16.7	15.3	10.8	10.0	9.2
ROE(%)	9.9	16.0	16.4	15.1	13.9



계약/바이오 김정현  
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com

[도표 1] 한미약품 실적 추정(연결 기준)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q23F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	3,612	3,427	3,646	4,224	4,037	3,826	3,893	4,686	14,909	16,441	17,871
<b>QoQ(%)</b>	2.9%	-5.1%	6.4%	15.8%	-4.4%	-5.2%	1.8%	20.1%			
<b>YoY(%)</b>	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	11.6%	6.8%	10.7%	12.0%	10.2%	8.8%
한미약품	2,507	2,532	2,721	3,209	2,750	2,811	2,944	3,482	10,969	11,986	12,885
QoQ(%)	-6.0%	1.0%	7.5%	17.9%	-14.3%	2.2%	4.8%	18.3%			
YoY(%)	10.6%	6.4%	8.5%	20.3%	9.7%	11.0%	8.2%	8.5%	11.7%	9.3%	7.5%
북경한미	1,110	901	933	1,033	1,277	1,001	1,032	1,152	3,977	4,462	4,886
QoQ(%)	31.7%	-18.8%	3.6%	10.7%	23.6%	-21.6%	3.1%	11.6%			
YoY(%)	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	11.1%	10.6%	11.5%	13.4%	12.2%	9.5%
한미정밀	259	300	216	336	248	330	238	371	1,111	1,187	1,300
QoQ(%)	-12.5%	15.8%	-28.0%	55.6%	-26.2%	33.2%	-27.9%	55.8%			
YoY(%)	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	10.1%	10.2%	10.4%	10.5%	6.9%	9.5%
<b>영업이익</b>	599	332	575	701	766	588	620	711	2,207	2,658	2,829
<b>OPM</b>	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	15.4%	15.9%	15.2%	14.8%	16.2%	15.8%
<b>QoQ(%)</b>	54.2%	-44.7%	73.5%	21.9%	9.3%	-23.2%	5.4%	14.6%			
<b>YoY(%)</b>	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	27.8%	77.5%	7.9%	1.4%	39.6%	20.4%	6.5%
한미약품	310	125	325	536	395	309	330	380	1,296	1,413	1,469
OPM	12.4%	4.9%	11.9%	16.7%	14.4%	11.0%	11.2%	10.9%	11.8%	11.8%	11.4%
QoQ(%)	22.1%	-59.7%	160.0%	64.9%	-26.3%	-21.7%	6.7%	15.1%			
YoY(%)	83.2%	-8.5%	40.5%	111.2%	27.4%	147.3%	1.5%	-29.2%	63.8%	9.1%	3.9%
북경한미	308	219	260	191	378	278	293	329	978	1,278	1,388
OPM	27.7%	24.3%	27.9%	18.5%	29.6%	27.8%	28.4%	28.6%	24.6%	28.7%	28.4%
QoQ(%)	175.0%	-28.9%	18.7%	-26.5%	97.9%	-26.4%	5.2%	12.6%			
YoY(%)	20.8%	28.1%	7.4%	70.5%	22.7%	27.1%	12.6%	72.5%	25.4%	30.7%	8.5%
한미정밀	-34	-5	-15	16	-17	2	5	10	-38	6	13
OPM	-13.1%	-1.7%	-6.9%	4.8%	-6.9%	0.6%	2.1%	2.7%	-3.4%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	-361.5%	-85.3%	200.0%	-206.7%	-206.3%	-111.8%	150.0%	100.0%			
YoY(%)	-780.0%	-350.0%	200.0%	23.1%	-50.0%	-140.0%	-133.3%	-37.5%	-353%	-115.6%	119.0%
<b>당기순이익</b>	497	187	605	303	632	396	416	485	1,593	1,929	2,061
<b>당기순이익률</b>	13.8%	5.5%	16.6%	7.2%	15.7%	10.3%	10.7%	10.4%	10.7%	11.7%	11.5%
<b>QoQ(%)</b>	197.4%	-62.3%	222.9%	-49.9%	108.4%	-37.4%	5.0%	16.7%			
<b>YoY(%)</b>	98.3%	-17.3%	93.5%	81.6%	27.2%	111.1%	-31.3%	60.0%	56.8%	21.1%	6.9%

자료: 교보증권 리서치센터

## 한미약품 [128940]

2Q24 Pre. 컨센서스를 상회하는 실적 기대

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

	2Q24F	컨센서스	차이	4Q23	QoQ(%)	1Q23	YoY(%)
매출액	3,826	3,869	-43	4,037	-5.2%	3,427	11.6%
영업이익	588	496	92	766	-23.2%	332	77.5%
순이익	396	331	65	632	-37.4%	187	111.1%
영업이익률	15.4%	12.8%		19.0%		9.7%	
순이익률	10.3%	8.6%		15.7%		5.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한미약품 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,826	3,825	1	3,869	-43	16,441	16,435	7	16,262	179
영업이익	588	473	116	496	92	2,658	2,462	196	2,478	180
순이익	396	295	100	331	65	1,929	1,796	133	1,692	237
영업이익률	15.4%	12.4%		12.8%		16.2%	15.0%		15.2%	
순이익률	10.3%	7.7%		8.6%		11.7%	10.9%		10.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

한미약품 [128940]

2Q24 Pre. 컨센서스를 상회하는 실적 기대

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,644	1,787	1,910
매출원가	613	662	766	835	892
매출총이익	719	829	878	953	1,018
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	53.4	53.3	53.3
판매비와관리비	560	609	612	670	720
영업이익	158	221	266	283	297
영업이익률 (%)	11.9	14.8	16.2	15.8	15.6
EBITDA	255	319	363	381	395
EBITDA Margin (%)	19.1	21.4	22.1	21.3	20.7
영업외손익	-37	-27	-25	-27	-28
관계기업손익	-9	-1	-2	-7	-11
금융수익	8	7	10	14	18
금융비용	-23	-29	-30	-31	-32
기타	-13	-3	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	194	241	256	270
법인세비용	19	29	48	50	51
계속사업순이익	102	165	193	206	218
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	193	206	218
당기순이익률 (%)	7.6	11.1	11.7	11.5	11.4
비지배자분순이익	19	19	22	24	25
지배자분순이익	83	146	171	182	193
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	10.4	10.2	10.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-55	-10	-10	-10
포괄순이익	95	111	183	197	209
비지배자분포괄이익	16	18	30	32	34
지배자분포괄이익	79	93	154	165	175

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	219	240	262
당기순이익	102	165	193	206	218
비현금항목의 가감	173	166	181	185	187
감가상각비	84	86	88	89	90
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	9	1	2	7	11
기타	77	77	94	91	88
자산부채의 증감	-74	-57	-85	-83	-77
기타현금흐름	-39	-57	-69	-68	-66
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	128	144	156
기초 현금	209	147	55	183	327
기말 현금	147	55	183	327	483
NOPLAT	133	188	213	228	241
FCF	127	202	125	143	162

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	694	731	927	1,145	1,377
현금및현금성자산	147	55	183	327	483
매출채권 및 기타채권	180	177	194	211	224
재고자산	266	289	318	346	370
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
기타금융투자자산	43	42	42	42	42
기타비유동자산	271	290	280	271	263
자산총계	1,925	1,899	2,098	2,321	2,555
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	828	848
지배자분	872	955	1,120	1,296	1,483
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	412	412	412
이익잉여금	452	582	746	922	1,109
기타자본변동	-37	-40	-40	-40	-40
비지배자분	137	145	170	196	225
자본총계	1,009	1,100	1,290	1,493	1,708
총차입금	675	571	576	592	608

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

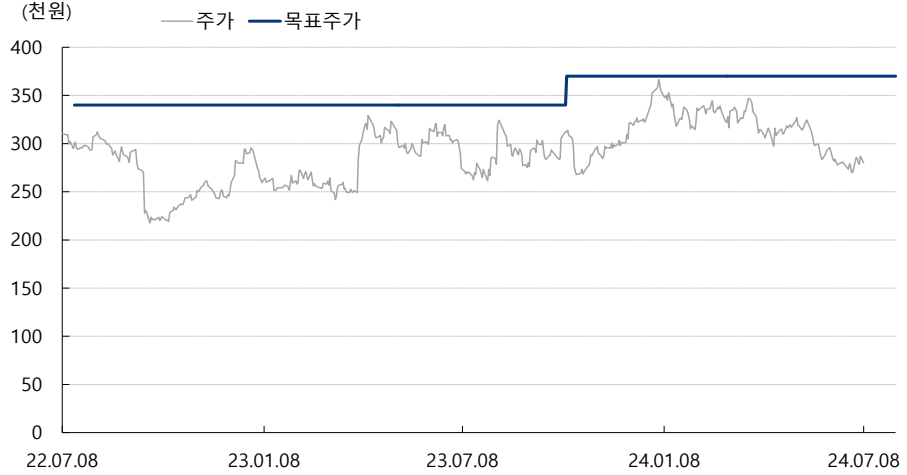
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,721	11,641	13,314	14,223	15,066
PER	44.3	30.3	21.0	19.7	18.6
BPS	70,780	76,057	87,457	101,185	115,756
PBR	4.2	4.6	3.2	2.8	2.4
EBITDAPS	20,696	25,405	28,366	29,717	30,858
EV/EBITDA	16.7	15.3	10.8	10.0	9.2
SPS	103,938	116,376	128,288	139,497	149,052
PSR	2.9	3.0	2.2	2.0	1.9
CFPS	10,270	16,069	9,786	11,171	12,653
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	10.2	8.7	6.8
영업이익 증가율	26.1	39.6	20.4	6.5	5.1
순이익 증가율	24.6	62.8	16.6	6.8	5.9
수익성					
ROIC	10.5	15.9	17.9	18.5	19.0
ROA	4.3	7.6	8.5	8.2	7.9
ROE	9.9	16.0	16.4	15.1	13.9
안정성					
부채비율	90.7	72.6	62.6	55.5	49.6
순차입금비율	35.1	30.0	27.5	25.5	23.8
이자보상배율	7.0	7.7	9.2	9.5	9.7

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		
2022.07.26	매수	340,000	(17.76)	(8.18)					
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 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 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 투자기간 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