

2024. 5. 2



▲ 제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

junyoung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 430,000 원

현재주가 (4.30) 316,500 원

상승여력 35.9%

KOSPI 2,692.06pt

시가총액 40,547억원

발행주식수 1,281만주

유동주식비율 57.63%

외국인비중 17.84%

52주 최고/최저가 366,500원/261,472원

평균거래대금 139.5억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 2 인 41.43

국민연금공단 10.49

신동국 외 1 인 9.14

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.0 14.6 -0.1

상대주가 -3.0 -1.6 -7.2

주가그래프



한미약품 128940

1Q24 Review: 견조한 실적과 모멘텀

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 43만원 유지
- ✓ 1Q24 연결 기준 매출액 4,037억원(YoY +11.8%, QoQ -4.4%)으로 컨센서스 부합, 영업이익 766억원(YoY +27.8%, QoQ +9.3%)으로 컨센서스 14.7% 상회
- ✓ 로수젯, 아모잘탄 등 고마진 제품의 매출 성장을 바탕으로한 견조한 실적
- ✓ 의료 파업이 장기화될 경우 성장세가 다소 둔화될 우려 존재

1Q24 Review

한미약품의 1Q24 연결 기준 매출액 4,037억원(YoY +11.8%, QoQ -4.4%)으로 컨센서스 부합하였고 영업이익은 766억원(YoY +27.8%, QoQ +9.3%)으로 컨센서스를 14.7% 상회하였다. MSD로부터 기술료를 수령했던 23년 4분기 대비 기술료의 부재로 인해 별도 영업이익은 감소하였으나 롤베돈 DS 물량 출하와 북경한미의 호실적을 바탕으로 컨센서스를 상회하는 영업이익을 기록하였다.

전공의 파업의 여파는 아직까지 미비

24년 1분기 전문의약품 매출은 전공의 파업의 영향이 미치지 않았지만 파업이 장기화될 경우 매출 성장세가 둔화될 위험이 있다. 제품 믹스 특성상 만성 질환 위주이기에 전공의 파업의 영향이 가장 큰 종합병원 외 의원, 일반 병원에서도 충분히 처방할 수 있어 매출이 역성장하는 양상은 보이지 않을 것으로 판단한다. 다만 신규 환자 유입이 점차 감소할 경우 성장세 자체는 하락할 수 있어 의정 갈등 지속 여부를 모니터링할 필요가 있다.

투자 의견 Buy, 적정주가 43만원 유지

6월 ADA(미국당뇨학회)를 통한 LA- 트리아(GLP-1/GIP/GCG 삼중효능제) 전임상 결과 발표 예정 및 연내 글로벌 임상 1상 개시가 예정되어있다. GLP-1/GCG 이중 효능제 Efinopegdutide 간부전 환자 대상 임상 1상 결과는 올해 하반기, MASH 환자 대상 임상 2b상 결과는 25년도에 발표 가능성이 있다. 주요 파이프라인 임상 결과를 25년도에 확인할 수 있어 중장기적 관점에서 Buy 투자 의견 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,331.6	158.1	82.8	6,463	24.6	68,056	45.2	4.3	16.7	9.9	90.7
2023	1,490.9	220.7	146.2	11,415	62.8	74,580	30.9	4.7	15.3	16.0	72.6
2024E	1,618.7	267.5	188.9	14,744	20.9	93,522	21.5	3.4	11.7	17.5	55.3
2025E	1,753.7	310.7	225.4	17,592	19.3	115,311	18.0	2.7	9.9	16.8	43.2
2026E	1,904.6	344.3	259.0	20,213	14.9	139,722	15.7	2.3	8.6	15.9	32.0

표1 한미약품(연결) 1Q24 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	403.7	361.2	11.8	422.4	(4.4)	398.1	1.4	397.3	1.6
영업이익	76.6	59.9	27.8	70.1	9.3	66.8	14.7	70.9	8.0
OPM (%)	19.0	16.6	14.4	16.6	14.3	16.8	13.1	17.8	6.3
당기순이익	63.2	49.7	27.2	36.4	73.6	51.0	23.9	53.8	17.5

자료: 한미약품, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 한미약품 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	변경 전			변경 후			(% diff.)			컨센서스		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,624.0	1,801.2	1,991.5	1,618.6	1,753.7	1,904.6	(0.3)	(2.5)	(4.4)	1,629.6	1,766.7	1,869.4
영업이익	259.1	313.3	358.7	267.5	310.7	361.6	(1.4)	(10.8)	(8.9)	239.3	265.8	306.7
OPM (%)	16.0	17.4	18.0	16.5	17.7	19.0	(1.1)	(8.5)	(4.7)	14.7	15.0	16.4
당기순이익	192.8	240.7	286.3	204.5	238.6	285.2	0.8	(11.9)	(10.8)	174.5	197.4	234.1

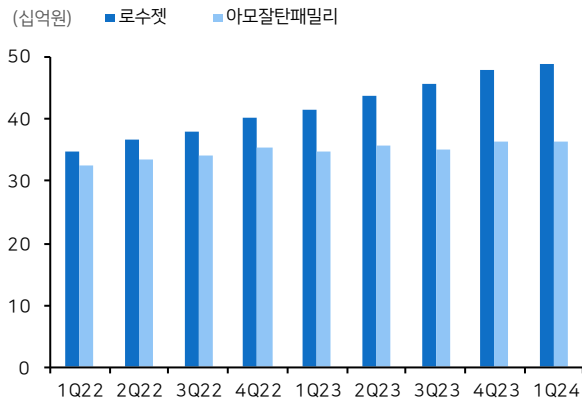
자료: 한미약품, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 한미약품 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	380.3	396.3	438.4	1,490.9	1,618.6	1,753.7
% YoY	12.5	8.1	6.6	20.3	11.8	11.0	8.7	3.8	12.0	8.6	8.3
한미약품	250.7	253.2	272.1	320.9	275.0	279.2	291.2	324.6	1,096.9	1,170.0	1,266.0
북경한미유한공사	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	102.2	105.7	115.4	397.7	451.0	490.6
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	33.0	23.8	37.0	111.1	118.5	128.0
연결조정	26.4	30.6	22.4	35.5	23.8	34.2	24.4	38.6	114.8	120.9	130.9
매출총이익	207.1	180.2	198.9	243.2	235.4	205.3	218.0	245.5	829.3	904.2	982.1
GPM (%)	57.3	52.6	54.5	57.6	58.3	54.0	55.0	56.0	55.6	55.9	56.0
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	50.3	65.9	74.7	220.7	267.5	310.7
% YoY	46.6	5.0	22.9	80.4	27.8	51.7	14.5	6.6	39.6	21.2	16.1
OPM (%)	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	13.2	16.6	17.0	14.8	16.5	17.7
당기순이익	49.7	18.8	60.5	36.4	63.2	36.0	49.5	55.9	165.3	204.5	238.6
% YoY	98.3	(17.3)	93.4	61.3	27.2	91.8	(18.3)	53.6	62.8	23.7	16.6
NPM (%)	13.8	5.5	16.6	8.6	15.7	9.5	12.5	12.8	11.1	12.6	13.6

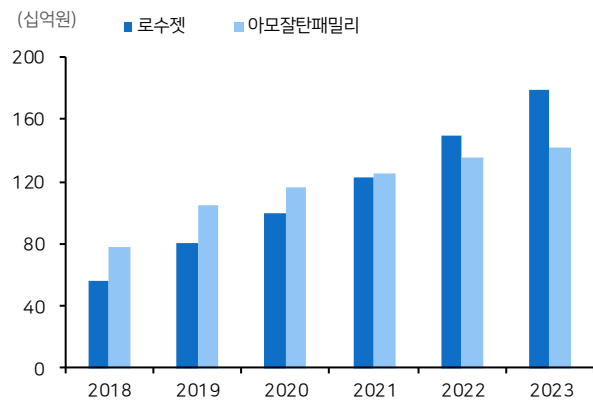
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림1 로수젯, 아모잘탄 분기별 매출액



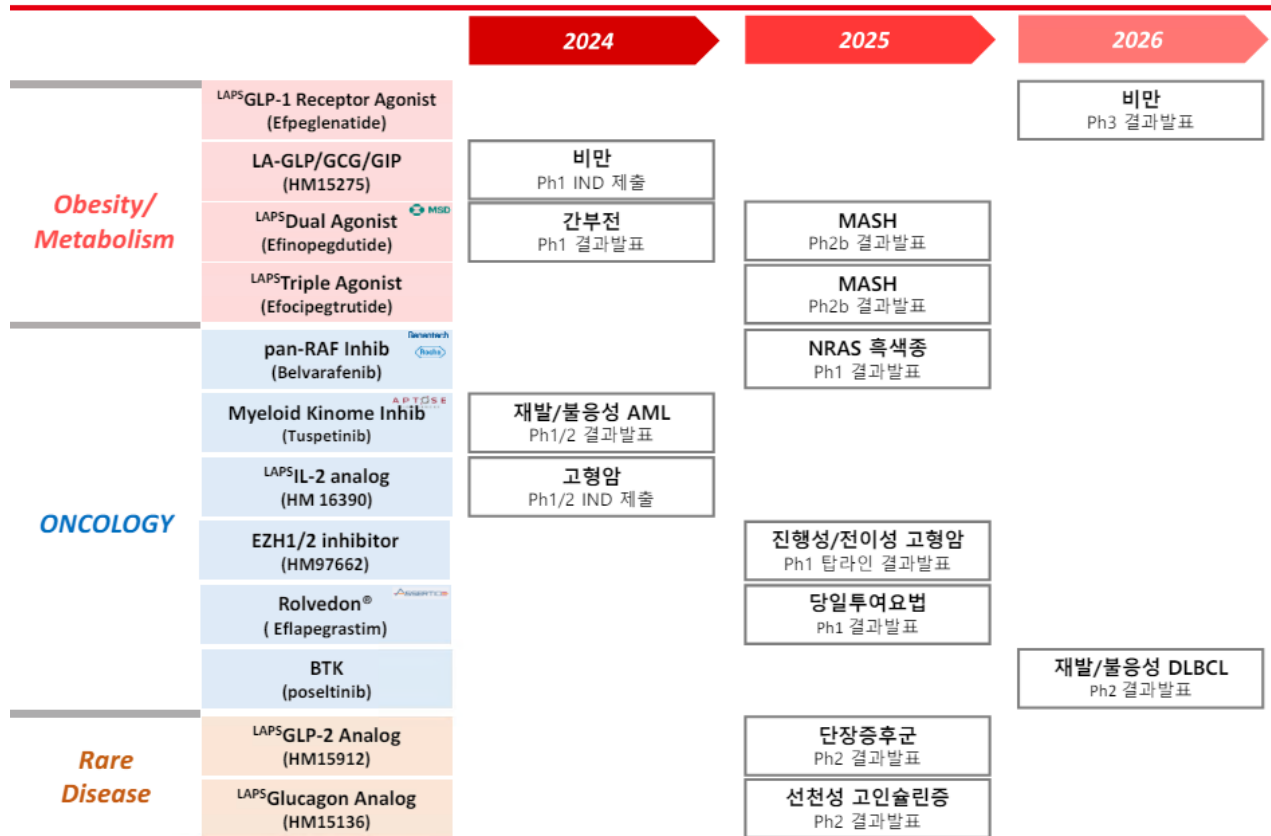
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림2 로수젯, 아모잘탄 연간 매출액



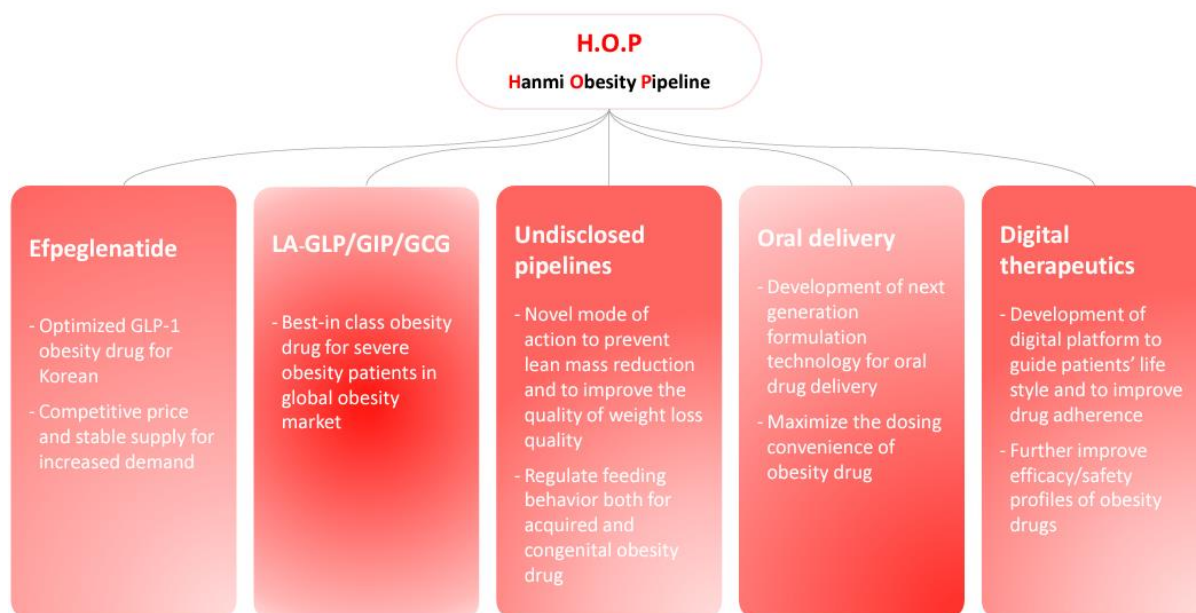
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한미약품 R&D 타임라인



자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한미약품 비만 파이프라인



자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한미약품 신약 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAP ^S Glucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비만/대사성질환		LAP ^S GLP/GCG [에피노로그듀타이드] 비알콜성 지방간염	LAP ^S Exd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만		LAP ^S Triple Agonist [에피노로그듀타이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에페글레나타이드] 후속구입수용 (암연구용)	pan-RAF 저해제 [멜바라페닐] BRAF 변이 및 상형 고형암	pan-HER [포지오티닐] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [파롤리타셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에페글레나타이드] 호르몬 감수성
	LAP ^S IL-2 Analog [HM16390] 고형암	pan-RAF 저해제 [멜바라페닐] 특색성 고형암	CCR4 [FLX475] 고형암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닐] B세포림프종			
		MKI [투스페티닐] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAP ^S Triple Agonist [HM15211] 특발성 폐성유종		LAP ^S Glucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 술관절의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파르티병		LAP ^S GLP-2 Analog [HM15912] 단장 중후군			
			LAP ^S hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노인성황반변성			

B : 복경한미 □ : FDA 승인 품목

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,331.6	1,490.9	1,618.7	1,753.7	1,904.6
매출액증가율(%)	10.7	12.0	8.6	8.3	8.6
매출원가	613.0	661.6	714.5	771.7	838.0
매출총이익	718.6	829.3	904.2	982.1	1,066.6
판매관리비	560.5	608.6	636.7	671.4	722.3
영업이익	158.1	220.7	267.5	310.7	344.3
영업이익률(%)	11.9	14.8	16.5	17.7	18.1
금융손익	-15.5	-22.2	-24.9	-21.8	-17.6
종속/관계기업손익	-8.5	-1.3	-0.9	-0.8	-0.4
기타영업외손익	-13.0	-3.2	-6.5	-7.5	-3.8
세전계속사업이익	121.0	194.0	235.2	280.7	322.5
법인세비용	19.5	28.6	35.3	42.1	48.4
당기순이익	101.6	165.4	199.9	238.6	274.1
지배주주지분 순이익	82.8	146.2	188.9	225.4	259.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	162.3	216.5	260.3	298.9	340.3
당기순이익(손실)	101.6	165.4	199.9	238.6	274.1
유형자산상각비	84.4	86.0	86.9	89.0	91.2
무형자산상각비	12.5	12.4	13.7	14.6	15.4
운전자본의 증감	-73.7	-57.4	-40.2	-43.2	-40.4
투자활동 현금흐름	-181.4	-183.5	-70.1	-119.7	-133.8
유형자산의증가(CAPEX)	-29.3	-27.4	-44.0	-52.0	-52.0
투자자산의감소(증가)	-27.3	25.8	-1.3	-3.0	-3.2
재무활동 현금흐름	-36.9	-126.8	-64.1	-56.0	-106.0
차입금의 증감	-78.0	-105.5	-57.9	-49.8	-99.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-61.9	-92.4	126.1	123.2	100.4
기초현금	209.2	147.3	55.0	181.1	304.3
기말현금	147.3	55.0	181.1	304.3	404.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	694.2	730.6	939.7	1,162.0	1,381.6
현금및현금성자산	147.3	55.0	181.1	304.3	404.7
매출채권	178.4	168.1	189.2	213.0	239.7
재고자산	266.2	288.8	312.6	338.4	366.3
비유동자산	1,230.4	1,168.0	1,163.4	1,194.8	1,223.5
유형자산	887.6	833.2	850.3	873.4	894.2
무형자산	84.6	81.1	87.3	92.7	97.3
투자자산	71.7	44.6	45.9	48.9	52.2
자산총계	1,924.6	1,898.7	2,103.2	2,356.8	2,605.0
유동부채	676.8	704.8	673.7	645.2	605.2
매입채무	39.7	45.2	46.9	50.8	54.9
단기차입금	369.1	336.1	296.1	256.1	216.1
유동성장기부채	80.4	145.4	145.4	145.4	125.4
비유동부채	238.6	93.7	75.5	65.3	25.7
사채	74.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	142.4	82.0	64.0	54.0	14.0
부채총계	915.4	798.5	749.2	710.6	630.9
자본금	30.8	31.4	31.4	31.4	31.4
자본잉여금	412.6	412.0	412.0	412.0	412.0
기타포괄이익누계액	13.2	-29.9	30.1	90.1	150.1
이익잉여금	452.3	582.0	764.6	983.8	1,236.5
비지배주주지분	137.4	144.8	155.8	169.0	184.2
자본총계	1,009.2	1,100.2	1,353.9	1,646.3	1,974.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	103,938	116,376	126,349	136,893	148,672
EPS(지배주주)	6,463	11,415	14,744	17,592	20,213
CFPS	21,438	25,861	28,154	31,693	34,867
EBITDAPS	19,900	24,912	28,732	32,338	35,194
BPS	68,056	74,580	93,522	115,311	139,722
DPS	481	490	490	490	490
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	45.2	30.9	21.5	18.0	15.7
PCR	13.6	13.6	11.2	10.0	9.1
PSR	2.8	3.0	2.5	2.3	2.1
PBR	4.3	4.7	3.4	2.7	2.3
EBITDA(십억원)	254.9	319.2	368.1	414.3	450.9
EV/EBITDA	16.7	15.3	11.7	9.9	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	16.0	17.5	16.8	15.9
EBITDA 이익률	19.1	21.4	22.7	23.6	23.7
부채비율	90.7	72.6	55.3	43.2	32.0
금융비용부담률	1.7	1.9	1.6	1.3	1.0
이자보상배율(x)	7.0	7.7	10.2	13.2	17.2
매출채권회전율(x)	6.7	8.6	9.1	8.7	8.4
재고자산회전율(x)	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.03.06	Indepth	Buy	343,396	박송이	-22.5	-6.6	
2023.04.13	기업브리프	Buy	382,641	박송이	-19.7	-14.0	
2023.05.23				Univ Out			
2023.12.06	산업분석	Buy	372,830	김준영	-10.0	-1.7	
2024.01.19	기업브리프	Buy	430,000	김준영	-	-	