

2024. 1. 11

Tech팀

서근희, Ph.D.
Senior Analyst
keunhee.seo@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	400,000원	15.9%
현재주가	345,000원	
시가총액	4.4조원	
Shares (float)	12,810,991주 (57.6%)	
52주 최저/최고	241,849원/366,500원	
60일-평균거래대금	145.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한미약품 (%)	8.8	29.0	34.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	7.7	27.9	24.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	400,000	360,000	11.1%
2023E EPS	11,983	10,970	9.2%
2024E EPS	12,851	12,512	2.7%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	21
Target price	400,810
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

한미약품 (128940)

계속 좋아지는 이익 체력

- 4Q23 preview: 호흡기 질환 유행 및 MSD 마일스톤 수취 등으로 호실적 전망.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 40만원으로 상향: 안정적 실적 성장 매력적이며, 비만/당뇨 포트폴리오 강화를 통해 경쟁력 확보.

WHAT'S THE STORY?

4Q23 preview: 연결 기준 매출액 4,087억원(+16.4% y-y, +12.1% q-q), 영업이익 631억원(+62.4% y-y, +9.7% q-q) 전망(컨센서스 매출액 3,933억원, 영업이익 614억원), 기존 추정치 대비 각각 12.3%, 33.6% 상향 조정. 1) HM12525/MK-6024 임상 2b상 진입하면서 MSD로부터 마일스톤 수취, 2) 국내 독감 유행 및 중국 마이코플라스마 폐렴 유행 등으로 호흡기 질환 의약품 매출 증대로 호실적 전망.

R&D 업데이트: 1) Epeglenatide(GLP 단일 작용제) 고용량(10mg)으로 국내 임상 3상 진행 중. 기존 당뇨 임상 2상에서 확인된 저용량에서의 체중 감량 효과보다 개선될 것으로 기대. 약물 관련 부작용을 줄이기 위해 저용량 2mg부터 고용량 10mg까지 용량 증량으로 임상 디자인. 2) HM12525/MK-6024(GLP/GCG 이중 작용제, 파트너사 MSD) 현재 임상 2상 진행 중이며, 2025년 12월 임상 종료 예정. 추가적으로 진행 중인 간부전 환자 대상 임상 1상은 2024년 6월 종료 예정으로 연내 임상 결과 확인 가능. 3) HM15211(GLP/GCG/GIP 삼중 작용제) 임상 2상 진행 중이며, 2025년 임상 종료 예정. 간섬유화 및 특발성 폐섬유증 개선을 목적으로 글루카곤 수용체 활성화를 강화. 4) 새로운 삼중작용제(LA-GLP/GCG/GIP) 6월 미국 당뇨학회 ADA 전임상 결과 발표 및 연내 국내 및 글로벌 임상 1상 IND 신청 예정. GLP 수용체 활성화를 강화하여 체중 감량 효과에 초점. 5) Tuspentinib(파트너사 Aptose) 급성 골수성 백혈병 P1/2상의 임상 결과 연내 발표 예정. 향후 신속 승인 위한 임상 2상 진행 예정.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 40만원으로 상향 조정: 12M Fwd EBITDA 7.8% 상향하여 목표주가 산정. 2024년에도 국내 로수젯(1,993억원, +17.6% y-y), 아모잘탄(1,389억원, +2.0% y-y) 등의 기존 주력 제품과 신제품 발매 효과, 북경한미 호흡기 질환 포트폴리오의 마케팅 강화 및 아모잘탄(2022년 10월 메이아핑 브랜드로 출시) 급여 확보 기대하며, 연결 기준 매출액 1조 5,450억원(+4.6% y-y), 영업이익 2,394억원(+12.0% y-y) 전망. 국내에서 비만/당뇨 치료제 개발 업체 중에서 가장 경쟁력 있는 파이프라인 보유하고 있다고 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,332	1,477	1,545	1,645
영업이익 (십억원)	158	214	239	254
순이익 (십억원)	102	175	179	197
EPS (adj) (원)	6,463	11,983	12,851	14,183
EPS (adj) growth (%)	25.1	85.4	7.2	10.4
EBITDA margin (%)	19.1	21.1	21.2	20.2
ROE (%)	9.9	16.4	15.2	14.5
P/E (adj) (배)	45.2	29.4	27.2	24.7
P/B (배)	4.3	4.5	3.8	3.3
EV/EBITDA (배)	16.8	15.5	14.0	13.2
Dividend yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

4Q23 실적 전망

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	408.7	364.6	351.2	393.3	12.1	16.4	3.9
영업이익	63.1	57.5	38.8	61.4	9.7	62.4	2.7
세전이익	59.1	56.3	20.7	55.1	5.0	186.1	7.2
지배주주순이익	41.7	54.7	19.5	37.3	(23.8)	113.9	11.7
이익률 (%)							
영업이익	15.4	15.8	11.1	15.6			
세전이익	14.5	15.4	5.9	14.0			
지배주주순이익	10.2	15.0	5.5	9.5			

자료: 한미약품, FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 밸류에이션

(십억원)	환산가치	파트너사	12 Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치	3,930		327.5	12.0
신약 가치	1,154			
HM12525	473	MSD		
Rolvedon	280	스펙트럼		
HM95573	52	제넨텍		
HM43239	131	애포즈		
HM15211 등	219	N/A		
순차입금	27			
자본 가치	5,058			
보통주 수(천주)	12,811			
목표주가(원)	400,000			

참고: 커버리지 내 대형제약사 EV/EBITDA 평균 12배

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,332	1,477	1,545	321	317	342	351	361	343	365	409	385	362	392	407
YoY (%)	10.7	10.9	4.6	18.8	13.5	101.6	0.2	12.5	8.1	6.6	16.4	6.5	5.6	7.5	(0.5)
한미약품 (별도)	9,820	10,833	11,183	2,266	2,380	2,508	2,667	2,507	2,532	2,721	3,073	2,663	2,615	2,906	2,999
ETC/OTC	806	866	906	194	200	203	209	204	193	231	238	221	201	244	241
아모잘탄	134	136	139	32	32	36	33	33	34	35	34	34	34	36	35
에소메졸	55	57	58	14	14	14	14	14	14	16	14	14	14	16	14
아모디핀	24	24	24	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
로수젯	140	170	199	33	34	36	37	39	40	46	46	45	47	54	54
로열티 등	17	36	17	3	3	4	8	6	6	7	18	5	3	4	5
수출	159	192	195	30	35	45	50	41	55	44	51	40	58	43	54
북경한미	351	396	428	95	79	93	84	111	90	93	101	119	99	103	107
한미화학	101	110	116	24	24	23	30	26	30	22	33	27	32	23	34
연결조정	-102	-111	-117	-24	-23	-25	-29	-26	-29	-23	-32	-28	-31	-24	-34
매출원가	613	681	764	148	151	154	160	154	163	166	199	193	179	192	200
YoY (%)	7.5	11.2	12.1	19.6	9.6	7.6	(3.5)	3.9	7.6	7.9	24.5	25.1	10.2	15.7	0.6
원가율 (%)	46.0	46.1	49.4	46.2	47.7	44.9	45.5	42.7	47.4	45.5	48.7	50.1	49.5	48.9	49.2
판매비	560	582	542	132	134	142	152	147	147	141	147	124	140	137	141
YoY (%)	10.5	3.9	(6.9)	13.4	7.0	14.8	7.4	11.6	9.4	(0.3)	(3.8)	(15.5)	(4.8)	(3.3)	(4.0)
판매비율 (%)	42.1	39.4	35.1	41.1	42.4	41.4	43.4	40.7	42.9	38.8	35.9	32.3	38.7	34.9	34.6
영업이익	158	214	239	41	32	47	39	60	33	58	63	67	43	63	66
YoY (%)	26.1	35.2	12.0	36.4	99.1	26.9	(9.1)	46.6	5.0	22.9	62.4	12.6	28.7	10.4	4.2
영업이익률 (%)	11.9	14.5	15.5	12.7	10.0	13.7	11.1	16.6	9.7	15.8	15.4	17.5	11.8	16.2	16.2
세전이익	121	196	229	36	26	38	21	55	25	56	59	65	39	60	65
YoY (%)	16.7	62.1	17.0	33.7	155.2	18.0	(39.5)	51.9	(2.2)	48.5	186.1	17.9	52.7	7.0	10.1
순이익	102	175	179	25	23	31	23	50	19	61	46	51	30	47	51
YoY (%)	24.6	72.4	2.2	7.8	174.1	11.3	3.1	98.3	(17.3)	93.5	104.3	2.4	61.8	(22.4)	10.1
순이익률 (%)	7.6	11.9	11.6	7.8	7.1	9.1	6.4	13.8	5.5	16.6	11.3	13.2	8.4	12.0	12.5

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,203	1,332	1,477	1,545	1,645
매출원가	570	613	681	764	830
매출총이익	633	719	796	781	816
(매출총이익률, %)	52.6	54.0	53.9	50.6	49.6
판매 및 일반관리비	507	560	582	542	562
영업이익	125	158	214	239	254
(영업이익률, %)	10.4	11.9	14.5	15.5	15.4
영업외손익	-22	-37	-18	-10	-1
금융수익	9	8	6	5	8
금융비용	19	23	29	22	21
지분법손익	-0	-9	-1	0	0
기타	-12	-13	7	7	13
세전이익	104	121	196	229	253
법인세	22	19	21	50	56
(법인세율, %)	21.4	16.1	10.8	22.0	22.0
계속사업이익	81	102	175	179	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	81	102	175	179	197
(순이익률, %)	6.8	7.6	11.9	11.6	12.0
지배주주순이익	67	83	154	165	182
비지배주주순이익	14	19	22	14	16
EBITDA	215	255	311	328	332
(EBITDA 이익률, %)	17.8	19.1	21.1	21.2	20.2
EPS (지배주주)	5,232	6,463	11,983	12,851	14,183
EPS (연결기준)	6,360	7,927	13,666	13,969	15,416
수정 EPS (원)*	5,168	6,463	11,983	12,851	14,183

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	202	162	247	225	231
당기순이익	81	102	175	179	197
현금유출입이없는 비용 및 수익	193	173	143	155	147
유형자산 감가상각비	78	84	85	77	68
무형자산 상각비	11	12	12	11	10
기타	104	76	45	67	69
영업활동 자산부채 변동	-54	-74	-10	-42	-44
투자활동에서의 현금흐름	-43	-181	-13	-11	-13
유형자산 증감	-20	-28	-17	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-86	15	-11	-13
기타	-24	-67	-11	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-113	-37	-144	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-48	-41	-159	-20	-20
자본금의 증가(감소)	0	-0	-0	0	0
배당금	-6	-6	-18	-6	-6
기타	-60	10	33	0	0
현금증감	63	-62	92	188	192
기초현금	146	209	147	240	427
기말현금	209	147	240	427	619
Gross cash flow	275	275	318	334	345
Free cash flow	182	133	227	225	231

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 한미약품, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	704	694	783	1,039	1,308
현금 및 현금등가물	209	147	240	427	619
매출채권	217	178	149	167	188
재고자산	250	266	309	348	392
기타	27	102	85	96	108
비유동자산	1,233	1,230	1,159	1,074	998
투자자산	53	72	59	61	64
유형자산	945	888	822	745	677
무형자산	80	85	82	71	61
기타	155	187	197	197	197
자산총계	1,937	1,925	1,942	2,112	2,306
유동부채	649	677	676	691	712
매입채무	43	40	40	45	50
단기차입금	256	369	324	324	324
기타 유동부채	350	268	312	323	338
비유동부채	360	239	113	95	76
사채 및 장기차입금	291	217	95	75	55
기타 비유동부채	69	21	19	20	22
부채총계	1,008	915	789	786	788
지배주주지분	803	872	1,004	1,162	1,338
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	600	758	934
기타	-37	-24	-39	-39	-39
비지배주주지분	125	137	150	164	180
자본총계	928	1,009	1,153	1,326	1,518
순부채	545	478	243	27	-196

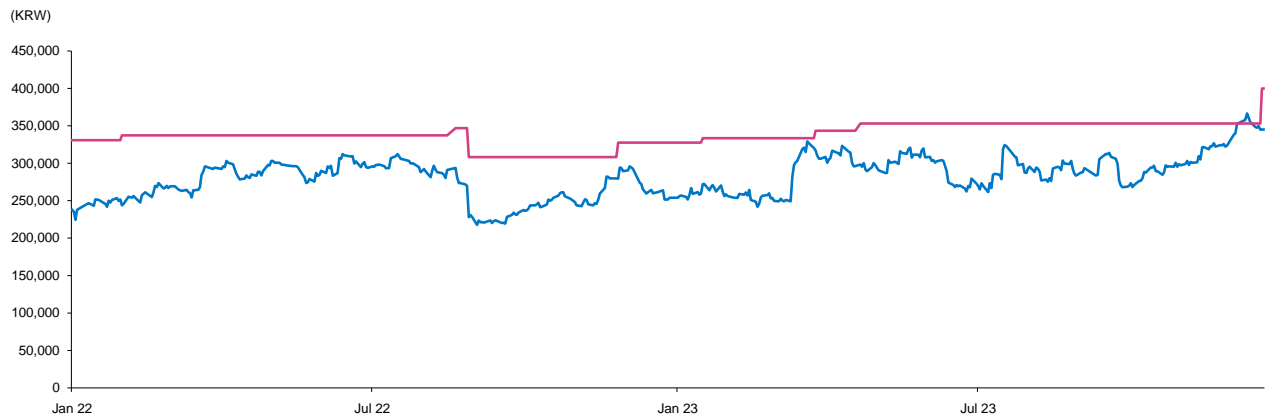
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	11.8	10.7	10.9	4.6	6.5
영업이익	156.1	26.1	35.2	12.0	6.0
순이익	371.3	24.6	72.4	2.2	10.4
수정 EPS**	453.6	25.1	85.4	7.2	10.4
주당지표					
EPS (지배주주)	5,232	6,463	11,983	12,851	14,183
EPS (연결기준)	6,360	7,927	13,666	13,969	15,416
수정 EPS**	5,168	6,463	11,983	12,851	14,183
BPS	63,165	68,661	79,084	91,586	105,423
DPS (보통주)	471	481	481	481	481
Valuations (배)					
P/E***	51.5	45.2	29.4	27.2	24.7
P/B***	4.2	4.3	4.5	3.8	3.3
EV/EBITDA	18.7	16.8	15.5	14.0	13.2
비율					
ROE (%)	8.7	9.9	16.4	15.2	14.5
ROA (%)	4.3	5.3	9.1	8.8	8.9
ROIC (%)	6.9	9.7	14.8	15.3	16.7
배당성향 (%)	8.9	7.4	3.9	3.7	3.4
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	58.7	47.4	21.1	2.0	-12.9
이자보상배율 (배)	7.6	7.0	7.5	11.0	12.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 1월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 1월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/5	2022/9/13	9/21	12/20	12/30	2023/2/9	4/18	5/15	2024/1/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
TP (원)	337177	353551	314267	333909	333909	340000	350000	360000	400000
과리율 (평균)	-16.95	-21.03	-20.96	-10.57	-20.74	-19.45	-10.28	-15.57	
과리율 (최대/최소)	-5.63	-19.03	-8.44	-9.71	-16.29	-1.32	-5.86	3.76	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA