한미약품 (128940)

하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

4Q24Re: 한미답지 않았던 4분기

4Q24Re: 한미답지 않았던 실적

연결 기준 매출액 3,516억원(-16.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 305억원(-56.6%, OPM 8.7%)로 컨센서스(매출액 3,683억원, 영업이익 373억원)을 하회. 로수젯(567억원, +6.0%), 아모잘탄(376억원, +2.4%) 등 주요 제품들의 견조한 매출에도 불구하고 연말 호흡기 질환 유행이 늦어지며 항생제 등의 매출이 감소와 마일스톤 등의 부재 영향으로 별도 기준 전년 대비 감소한 매출액 2,805억원(-12.6%), 영업이익 297억원(-44.5%)을 기록.

북경 한미도 국내와 마찬가지로 중국 내 호흡기 질환 유행 지연과 R&D 비용을 비롯한 판관비 증가 영향으로 매출액 749억원(-27.5%)과 영업이익 42억원(-77.7%)을 기록.

Efinopegdutide, 연내 데이터 확인 기대

MSD는 지난 1월 JPMHC 발표에서 25년 확인 가능한 데이터 중 하나로 동사로부터 L/I한 Efinopegdutide(GLP-1/GCG dual agonist)를 포함. Clinical trials에 따르면 현재 진행중인 MASLD 환자와 MASH 환자 대상 2건의 임상 2상 종료 예정일은 6/23과 12/29로 1개 이상의 임상 결과 확인이 가능할 것으로 예상. 특히 MASH 임상은 대조군으로 Semglutide 환자군을 포함, Semaglutide 대비 효과를 비교할 수 있을 전망. Semaglutide는 지난해 말 MASH 임상인 ESSENCE 임상에서 1차 지표를 충족해 상반기 MASH 적응증 확대를 신청할 계획.

Efinopegdutide 외에도 LA-GLP/GIP/GCG 임상 1상 결과, LA-UCN2 전임상 데이터도 ADA 등에서 공개할 예정으로, 비만 파이프라인 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 기대.

투자 의견 Buy, 목표 주가 36만원 유지.

부진한 실적을 보였으나 주요 성장 동력 중 하나인 복합제 파이프라인의 견조한 성장이 유지와 최근 독감 등 호흡기 질환 유행에 따라 북경 한미 실적도 다시 회복될 것으로 판단. 하반기 주요 임상 데이터 공개에 따라 동사 R&D 기대감도 살아날 수 있을 것.

BUY (M)

목표주가	360,000원 (M)
직전 목표주가	360,000원
현재주가 (2/4)	238,000원
상승여력	51%

시가총액	30,490억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	186억원
60일 평균 거래량	64,109주
52주 고/저	350,500원 / 234,000원
외인지분율	16.84%
배당수익률	0.14%
주요주주	한미사이언스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.9)	(29.0)	(25.3)
상대	(17.2)	(25.9)	(21.3)
절대 (달러환산)	(15.6)	(33.4)	(32.4)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	352	-16.8	-2.9	368	-4.5
영업이익	31	-56.5	-40.2	37	-18.2
세전계속사업이익	4	-92.9	-89.9	40	-89.9
지배순이익	-2	적전	적전	18	-108.4
영업이익률 (%)	8.7	-7.9 %pt	-5.4 %pt	10.1	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	-0.4	적전	적전	4.9	-5.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,495	1,621
영업이익	158	221	216	244
지배순이익	83	146	125	148
PER	41.8	25.2	28.8	20.7
PBR	3.9	3.8	3.5	2.6
EV/EBITDA	15.8	13.0	12.4	9.6
ROE	9.9	16.0	12.6	13.6

자료: 유안타증권

4Q24 한미약품 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	351.6	422.4	-16.7%	362.1	-2.9%	368.3	-4.5%	357.2	-1.6%
영업이익	30.5	70.1	-56.6%	51.0	-40.3%	37.3	-18.2%	30.7	-0.7%
영업이익율	8.7%	16.6%	-7.9%pt	14.1%	-5.4%pt	10.1%	-1.4%pt	8.6%	-0.1%pt

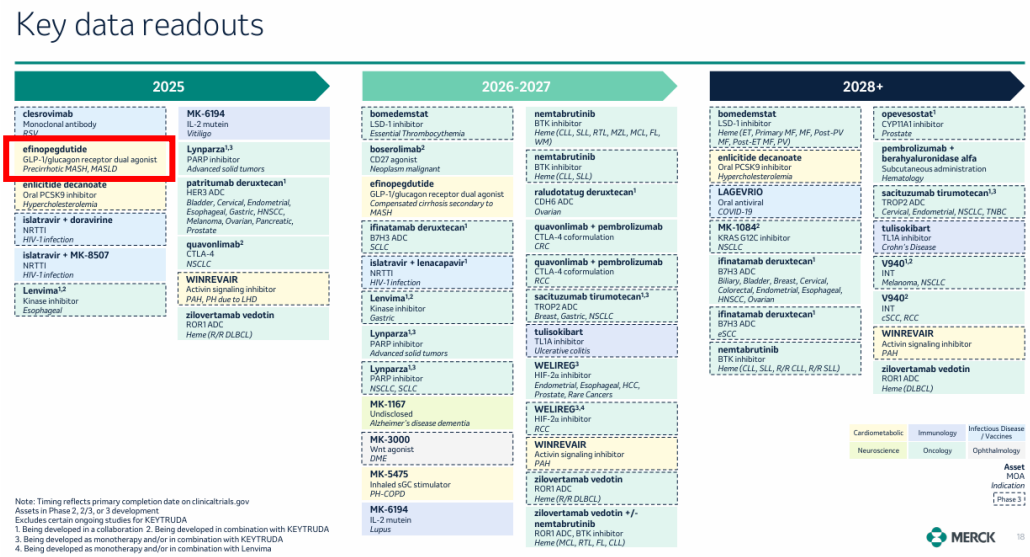
자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	428.2	397.0	390.4	405.8	1490.9	1495.5	1621.4
증가율(yoy)	11.8%	10.3%	(0.7%)	(16.8%)	6.1%	5.0%	7.8%	15.4%	12.0%	0.3%	8.4%
한미약품(별도)	275.3	281.8	276.8	280.5	302.8	293.9	292.8	303.3	1096.9	1114.1	1192.8
북경 한미	127.7	98.7	84.3	74.9	123.9	101.4	96.1	101.1	397.7	385.6	422.5
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	29.5	35.0	31.1	28.4	111.1	108.9	124.0
연결 조정	(23.8)	(36.7)	(27.6)	(24.5)	(28.0)	(33.2)	(29.6)	(26.9)	(114.8)	(103.1)	(117.8)
매출 총이익	226.5	206.6	198.7	185.2	242.3	216.0	214.0	225.2	829.2	817.0	897.5
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	75.0	58.2	53.5	57.7	220.7	216.2	244.5
영업이익율	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	17.5%	14.7%	13.7%	14.2%	14.8%	14.5%	15.1%
증가율(yoy)	27.9%	75.3%	(11.3%)	(56.5%)	(2.0%)	0.1%	5.0%	89.2%	40.5%	(2.0%)	13.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

MSD 사 JP 모건 헬스케어 발표 자료



자료: MSD, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,332**	**1,491**	**1,495**	**1,621**	**1,683**
매출원가	613	662	678	724	744
매출총이익	719	829	817	897	939
판관비	560	609	601	653	670
영업이익	**158**	**221**	**216**	**244**	**269**
EBITDA	255	319	313	332	346
영업외손익	-37	-27	-43	-10	-6
외환관련손익	-3	1	2	0	0
이자손익	-15	-24	-19	-14	-9
관계기업관련손익	-9	-1	0	0	0
기타	-11	-3	-26	3	3
법인세비용차감전순손익	121	194	173	234	264
법인세비용	19	29	30	68	113
계속사업순손익	102	165	144	166	150
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	144	166	150
지배지분순이익	**83**	**146**	**125**	**148**	**133**
포괄순이익	95	111	153	141	125
지배지분포괄이익	79	93	129	128	113

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**162**	**217**	**316**	**230**	**245**
당기순이익	102	165	144	166	150
감가상각비	84	86	85	77	68
외환손익	3	1	1	0	0
종속,관계기업관련손익	9	1	0	0	0
자산부채의 증감	-74	-57	57	-42	-5
기타현금흐름	39	20	29	29	33
투자활동 현금흐름	**-181**	**-183**	**-56**	**-36**	**-22**
투자자산	-119	-139	6	-4	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-27	-27	0	0
유형자산 감소	1	3	0	0	0
기타현금흐름	-35	-20	-35	-31	-21
재무활동 현금흐름	**-37**	**-127**	**-87**	**-9**	**-9**
단기차입금	114	-34	36	0	0
사채 및 장기차입금	-192	-72	-105	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-18	-12	-9	-9
기타현금흐름	47	-3	-6	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	1	-64	-17	-35
현금의 증감	**-62**	**-92**	**108**	**169**	**179**
기초 현금	209	147	55	163	332
기말 현금	147	55	163	332	510
NOPLAT	**158**	**221**	**216**	**244**	**269**
FCF	**133**	**189**	**288**	**230**	**245**

재무상태표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**694**	**731**	**781**	**1,025**	**1,224**
현금및현금성자산	147	55	163	332	510
매출채권 및 기타채권	180	177	148	170	176
재고자산	266	289	240	278	288
비유동자산	1,230	1,168	1,107	1,025	949
유형자산	888	833	780	703	636
관계기업등 지분관련자산	28	2	2	2	2
기타투자자산	43	42	36	40	42
자산총계	**1,925**	**1,899**	**1,888**	**2,049**	**2,173**
유동부채	677	705	589	617	625
매입채무 및 기타채무	197	189	158	182	189
단기차입금	369	336	372	372	372
유동성장기부채	80	145	31	31	31
비유동부채	239	94	103	104	104
장기차입금	142	82	91	91	91
사채	75	0	0	0	0
부채총계	**915**	**798**	**692**	**721**	**729**
지배지분	872	955	1,031	1,144	1,242
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
이익잉여금	452	582	697	836	959
비지배지분	137	145	166	184	201
자본총계	**1,009**	**1,100**	**1,196**	**1,328**	**1,444**
순차입금	**442**	**318**	**119**	**-63**	**-246**
총차입금	678	573	504	504	504

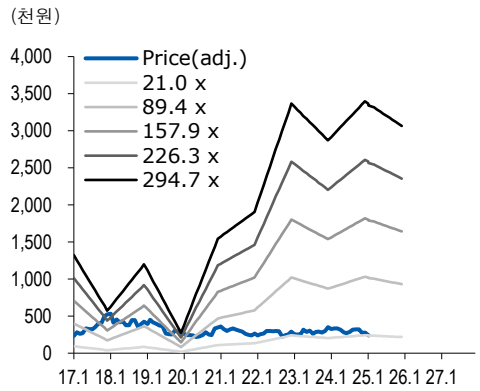
Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,463	11,415	9,739	11,519	10,397
BPS	68,674	75,316	81,301	90,208	97,980
EBITDAPS	19,900	24,912	24,412	25,892	27,006
SPS	103,938	116,376	116,735	126,564	131,376
DPS	481	490	740	740	740
PER	**41.8**	**25.2**	**28.8**	**20.7**	**22.9**
PBR	**3.9**	**3.8**	**3.5**	**2.6**	**2.4**
EV/EBITDA	**15.8**	**13.0**	**12.4**	**9.6**	**8.7**
PSR	**2.6**	**2.5**	**2.4**	**1.9**	**1.8**

재무비율					(단위: 배, %)
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**10.7**	**12.0**	**0.3**	**8.4**	**3.8**
영업이익 증가율 (%)	**26.1**	**39.6**	**-2.0**	**13.1**	**10.1**
지배순이익 증가율 (%)	**23.5**	**76.6**	**-14.7**	**18.3**	**-9.7**
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	55.4	55.8
영업이익률 (%)	**11.9**	**14.8**	**14.5**	**15.1**	**16.0**
지배순이익률 (%)	6.2	9.8	8.3	9.1	7.9
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	20.9	20.5	20.6
ROIC	10.5	15.9	15.1	16.6	15.5
ROA	4.3	7.6	6.6	7.5	6.3
ROE	**9.9**	**16.0**	**12.6**	**13.6**	**11.2**
부채비율 (%)	90.7	72.6	57.8	54.3	50.5
순차입금/자기자본 (%)	50.6	33.2	11.5	-5.6	-19.8
영업이익/금융비용 (배)	7.0	7.7	8.7	10.3	11.4

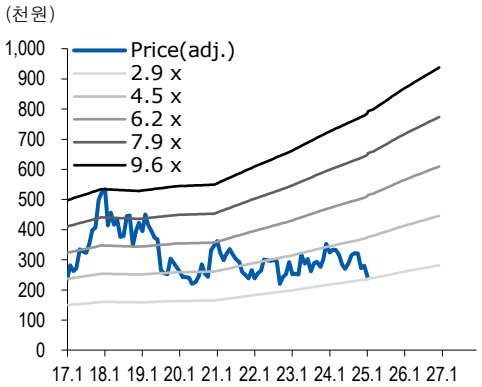
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

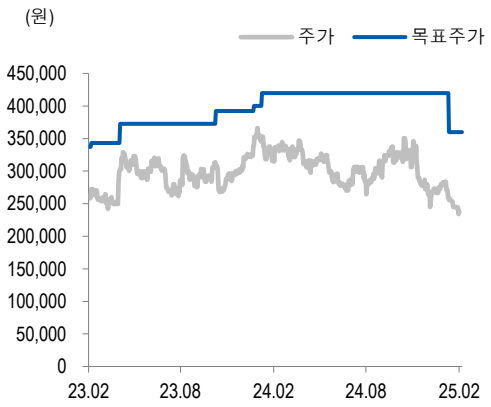
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-05	BUY	360,000	1년		
2025-01-15	BUY	360,000	1년		
2025-01-12	1년 경과 이후		1년	-37.98	-37.98
2024-01-12	BUY	420,000	1년	-26.96	-16.55
2023-12-27	BUY	400,000	1년	-11.56	-8.38
2023-10-13	BUY	392,453	1년	-23.93	-13.87
2023-04-07	BUY	372,830	1년	-20.45	-11.71
2023-02-09	BUY	343,396	1년	-24.39	-12.29
2022-09-26	BUY	337,244	1년	-25.00	-12.29

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.