

한미약품 (128940)

3Q23Re: 걱정 없는 실적

3Q23Re: 걱정 없는 실적

연결 기준 매출액 3,646억원(+6.6%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 575억원(+22.9%, OPM 15.8%)로 컨센서스(매출액 3,671억원, 영업이익 530억원)를 소폭 상회.

한미약품 별도로도 매출액 2,721억원(+8.5%), 영업이익 325억원(+40.7%, OPM 12.0%)를 기록. 아모잘탄(고혈압 치료제), 에소메졸(GERD 치료제) 등의 안정적인 처방이 유지되면서 로수젯 처방 금액이 가파르게 증가하며 성장을 견인. 당사 추정 23년 로수젯 처방 규모는 1,726억원(+21.6%)로 전망. 북경 한미는 전년 동기 대비 위안화 약세(3Q22 195.29원 → 3Q23 180.81원, - 7.4%)에도 불구하고 매출액 933억원(+0.3%), 영업이익 260억원(+7.7%)를 기록하며 호실적에 기여.

GLP-1 파이프라인들도 차질 없이 진행중

10월 EASD에서 efinopegdutide(GLP-1/GCG agonist)의 2a상 하위 분석 결과를 공개했으며 MSD는 6월부터 NASH 환자들을 대상으로 2b상 임상을 시작했으며 NASH 및 섬유화 개선 효과를 위고비와 비교할 예정. 임상 2b상 진입에 따라 4분기 마일스톤 유입 기대.

Epfeglenatide(GLP-1 agonist)은 비만 적응증으로 국내 임상 3상을 시작. 420명의 성인 비만 환자를 대상으로 임상을 진행할 예정이며 임상 기간은 승인일로부터 2년으로 예상되나 최근 비만 치료제에 대한 관심이 높아 빠른 환자 모집을 통한 기간 단축 기대. 신규 GLP-1/GCG/GIP agonist 파이프라인은 현재 전임상 개발 단계로 1H24 임상 1상 진입 목표. 1H24에 전임상에서의 효력 결과 등을 확인할 수 있을 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 40만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **400,000원 (M)**

현재주가 (11/01) **285,500원**

상승여력 **40%**

시가총액	35,865억원
총발행주식수	12,562,158주
60일 평균 거래대금	197억원
60일 평균 거래량	65,401주
52주 고/저	335,500원 / 246,012원
외인지분율	15.42%
배당수익률	0.16%
주요주주	한미사이언스 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.5)	2.5	14.2
상대	2.3	18.8	15.9
절대 (달러환산)	(5.1)	(3.0)	19.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	365	6.6	6.4	367	-0.7
영업이익	58	22.9	73.4	53	8.4
세전계속사업이익	56	48.6	121.1	47	20.1
지배순이익	45	77.9	222.9	34	33.7
영업이익률 (%)	15.8	+2.1 %pt	+6.1 %pt	14.4	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+5.0 %pt	+8.3 %pt	9.2	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,203	1,332	1,456	1,551
영업이익	125	158	212	250
지배순이익	67	83	139	150
PER	57.5	41.8	25.9	24.0
PBR	4.8	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	21.0	15.9	13.1	11.6
ROE	8.7	9.9	15.2	15.3

자료: 유안타증권

3Q23 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	364.6	342.1	+6.6%	342.7	+6.4%	367.1	-0.7%	367.7	-0.8%
영업이익	57.5	46.8	+22.9%	33.2	+73.5%	53.0	+8.5%	54.6	+5.3%
영업이익률	15.8%	13.7%	+2.1%pt	9.7%	+6.1%pt	14.4%	+1.4%pt	14.9%	+0.9%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

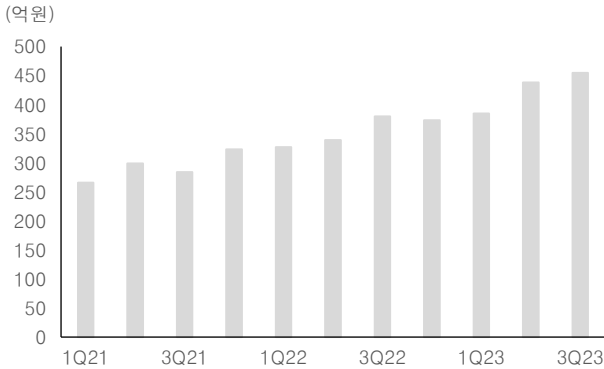
한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	321.1	317.1	342.1	351.3	361.7	342.7	364.6	387.2	1331.6	1456.2	1551.1
증가율(yoy)	18.8%	12.8%	12.9%	0.2%	12.6%	8.1%	6.6%	10.2%	10.7%	9.4%	6.5%
한미약품(별도)	226.6	238.0	250.8	266.9	250.7	253.2	272.1	284.3	982.5	1060.3	1132.4
북경 한미	94.8	78.5	93.0	84.3	111.0	90.1	93.3	101.3	350.6	395.7	413.1
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	29.6	24.2	30.0	21.6	31.4	100.5	107.2	111.5
연결 조정	(24.0)	(23.3)	(24.9)	(29.5)	(24.2)	(30.6)	(22.4)	(29.8)	(102.0)	(107.0)	(105.9)
매출 이익	172.7	166.0	188.5	192.1	207.6	180.1	198.8	215.7	719.3	802.2	861.1
증가율(yoy)	18.1%	17.4%	17.6%	4.0%	20.2%	8.5%	5.5%	12.3%	13.7%	11.5%	7.3%
영업이익	40.9	31.6	46.8	37.8	60.5	33.2	57.5	61.7	157.1	212.9	249.8
영업이익률	12.7%	10.0%	13.7%	10.8%	16.7%	9.7%	15.8%	15.9%	11.8%	14.6%	16.1%
증가율(yoy)	36.4%	99.1%	26.9%	(11.5%)	48.1%	5.1%	22.9%	63.2%	25.2%	35.5%	17.3%

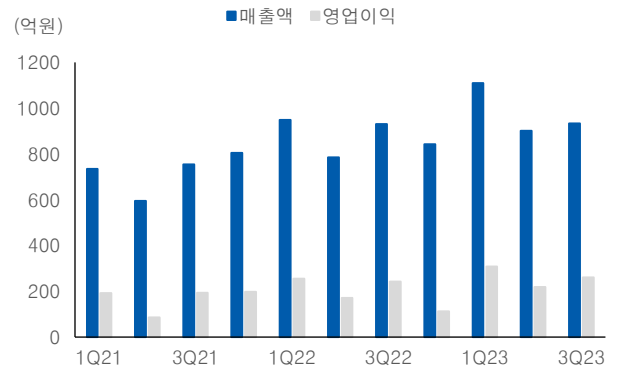
자료: 유안타증권 리서치센터

로슈제 처방 실적 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

북경 한미 분기별 실적 추이



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,203	1,332	1,456	1,551	1,625
매출원가	570	613	654	690	720
매출총이익	633	719	802	861	906
판매비	507	560	589	611	646
영업이익	125	158	212	250	260
EBITDA	215	255	309	336	336
영업외손익	-22	-37	-16	-5	0
외환관련손익	0	-3	2	0	0
이자손익	-11	-15	-21	-12	-7
관계기업관련손익	0	-9	0	3	3
기타	-11	-11	3	4	5
법인세비용차감전순이익	104	121	197	245	260
법인세비용	22	19	19	44	47
계속사업순이익	81	102	178	201	213
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	102	178	201	213
지배지분순이익	67	83	139	150	159
포괄순이익	107	89	130	112	125
지배지분포괄이익	84	73	105	87	96

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

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	202	162	120	118	122
당기순이익	81	102	178	201	213
감가상각비	78	84	85	76	68
외환손익	-1	3	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	9	0	-3	-3
자산부채의 증감	-54	-74	-158	-184	-189
기타현금흐름	96	39	16	28	32
투자활동 현금흐름	-43	-181	-58	-90	-89
투자자산	-8	-118	-41	-3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-29	-13	0	0
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	-16	-35	-5	-88	-87
재무활동 현금흐름	-113	-37	-118	-6	-6
단기차입금	17	114	-39	0	0
사채 및 장기차입금	-64	-155	-93	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-19	-6	-6
기타현금흐름	-60	10	33	0	0
연결범위변동 등 기타	18	-6	123	149	150
현금의 증감	63	-62	67	171	177
기초 현금	146	209	147	215	386
기말 현금	209	147	215	386	563
NOPLAT	125	158	212	250	260
FCF	182	133	107	118	122

자료: 유안타증권

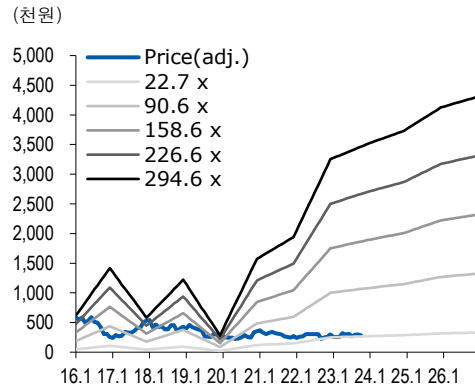
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	704	694	810	1,015	1,221
현금및현금성자산	209	147	215	386	563
매출채권 및 기타채권	223	180	159	168	176
재고자산	250	266	339	358	375
비유동자산	1,233	1,230	1,157	1,073	999
유형자산	945	888	816	740	673
관계기업 등 지분관련자산	2	28	31	33	34
기타투자자산	51	43	45	45	46
자산총계	1,937	1,925	1,967	2,088	2,220
유동부채	649	677	696	710	723
매입채무 및 기타채무	161	160	230	243	254
단기차입금	256	369	329	329	329
유동성장기부채	197	117	108	108	108
비유동부채	360	239	153	154	154
장기차입금	181	142	134	134	134
사채	110	75	0	0	0
부채총계	1,008	915	849	864	877
지배지분	803	872	953	1,008	1,072
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	585	728	881
비지배지분	125	137	165	216	271
자본총계	928	1,009	1,118	1,224	1,343
순차입금	545	478	285	110	-71
총차입금	756	715	583	583	583

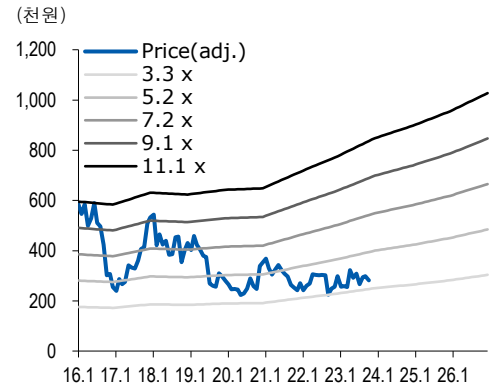
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,335	6,591	11,040	11,910	12,668
BPS	64,426	70,034	76,565	80,987	86,176
EBITDAPS	17,075	20,294	24,581	26,759	26,767
SPS	95,779	105,997	115,882	123,482	129,381
DPS	481	490	490	490	490
PER	57.5	41.8	25.9	24.0	22.5
PBR	4.8	3.9	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	21.0	15.9	13.1	11.6	11.3
PSR	3.2	2.6	2.5	2.3	2.2

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	11.8	10.7	9.3	6.6	4.8
영업이익 증가율 (%)	156.1	26.1	34.3	17.7	4.0
지배순이익 증가율 (%)	460.4	23.5	67.5	7.9	6.4
매출총이익률 (%)	52.6	54.0	55.1	55.5	55.7
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.6	16.1	16.0
지배순이익률 (%)	5.6	6.2	9.5	9.6	9.8
EBITDA 마진 (%)	17.8	19.1	21.2	21.7	20.7
ROIC	7.2	10.3	16.1	18.3	20.3
ROA	3.5	4.3	7.1	7.4	7.4
ROE	8.7	9.9	15.2	15.3	15.3
부채비율 (%)	108.6	90.7	75.9	70.6	65.3
순차입금/자기자본 (%)	67.8	54.9	30.0	10.9	-6.6
영업이익/금융비용 (배)	7.6	7.0	7.6	10.7	11.1

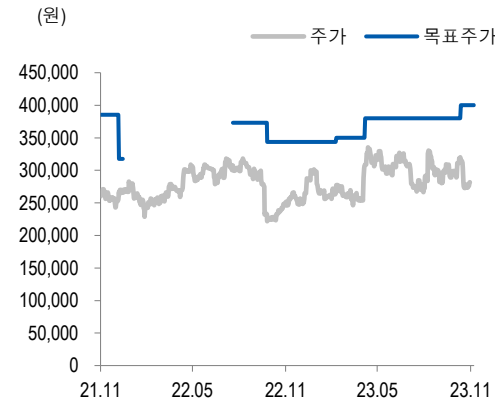
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-02	BUY	400,000	1년		
2023-10-13	BUY	400,000	1년		
2023-04-07	BUY	380,000	1년	-20.45	-11.71
2023-02-09	BUY	350,000	1년	-24.39	-12.29
2022-09-26	BUY	343,730	1년	-25.00	-12.29
2022-07-20	BUY	373,192	1년	-21.19	-14.74
	담당자변경				
2021-12-07	BUY	317,910	1년	-15.88	-15.00
2021-08-09	BUY	385,345	1년	-29.26	-19.38

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.