

# 한미약품

## (128940.KS)

### CEO 간담회 후기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

360,000 원(유지)

현재주가

311,000 원(12/06)

시가총액

3,907(십억원)

제약/바이오 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 신약 파이프라인 진행 현황 및 최근 국내외 제약업계 전반적 이슈에 대한 의견 교환
  - (1) CEO: 제약업계는 약가 인하 압력을 피할 수 없음. 따라서 성장 정체, 연구개발력 약화, 수익성 악화 가능성에 대해 항상 우려하고 있음
  - (2) R&D 센터장: 비만을 비롯한 대사질환 치료제 시장이 부각되고 있는 현실에 공감. 한미약품의 R&D 방향성 및 중장기 전망 등에 대한 의견 피력, 대사질환·항암제·희귀질환 분야를 주축으로 신약 파이프라인들을 연구개발 중. 표적 단백질 분해 기술(TPD, Target Protein Degradation), 이중항체, ADC 등 신기전 모달리티 연구도 진행 중
- 한미약품 2024년 전망: 꾸준한 실적 성장과 신규 R&D 파이프라인 공개로 긍정적 모멘텀이 기대됨. 2023년 진행된 밸류에이션 딜레이팅 완화될 것. 실적 성장에 따른 주가 상승 기대함
  - (1) 실적 전망: 국내 만성질환 환자 증가와 중국 폐렴 환자 증가로 내수 및 북경한미 모두 성장이 지속가능할 것
  - (2) 신규 파이프라인들이 2024년부터 공개될 예정. NASH 치료제 및 비만 치료제 데이터는 2025년 하반기 기대
  - (3) 앞으로 약가 인하 압력은 더 높아질 것. R&D 능력에 기반한 신제품 출시와 시장 입지 강화로 부정적 영향을 상쇄시키는 것은 모든 제약사들이 지속 가능한 성장을 위해 해결해야 할 가장 중요한 과제임
  - (4) 한미약품은 지속적으로 안정적인 실적 성장과 경영 성과를 보이고 있어 국내 제약사들의 가치 평가 시 밸류에이션 기준을 제시하고 있음

주가(원, 12/06)	311,000
시가총액(십억원)	3,907
발행주식수	12,562천주
52주 최고가	340,000원
최저가	245,000원
52주 일간 Beta	0.48
60일 일평균거래대금	135억원
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(2023E)	0.2%

주주구성	
한미사이언스 (외 3인)	41.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	3.9	5.6	19.4
절대기준	3.7	1.0	23.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	360,000	360,000	-
영업이익(23)	194	194	-
영업이익(24)	207	207	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,203	1,332	1,444	1,535
영업이익	125	158	194	207
세전순이익	104	121	186	196
당기순이익	81	102	169	158
EPS(원)	5,335	6,591	11,385	10,881
증감률(%)	460.4	23.5	72.8	-4.4
PER(배)	50.8	45.2	27.3	28.6
ROE(%)	8.7	9.9	15.7	13.4
PBR(배)	4.1	4.2	4.1	3.6
EV/EBITDA(배)	18.1	16.3	14.5	13.8

자료: 유진투자증권

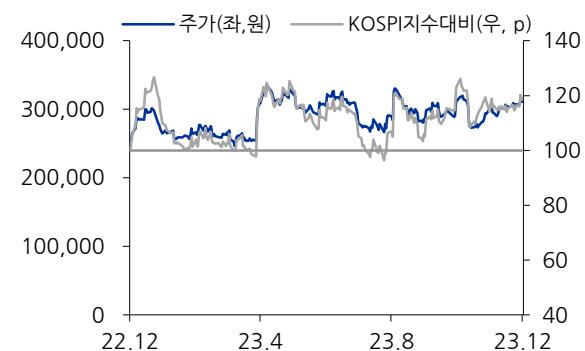
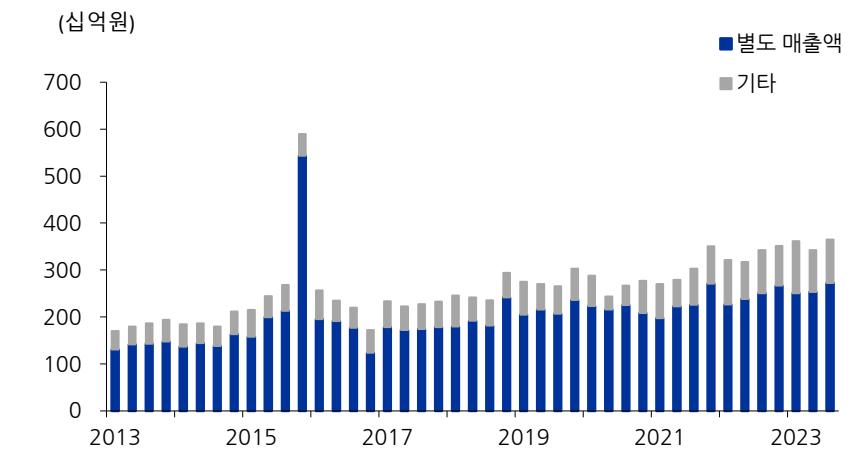
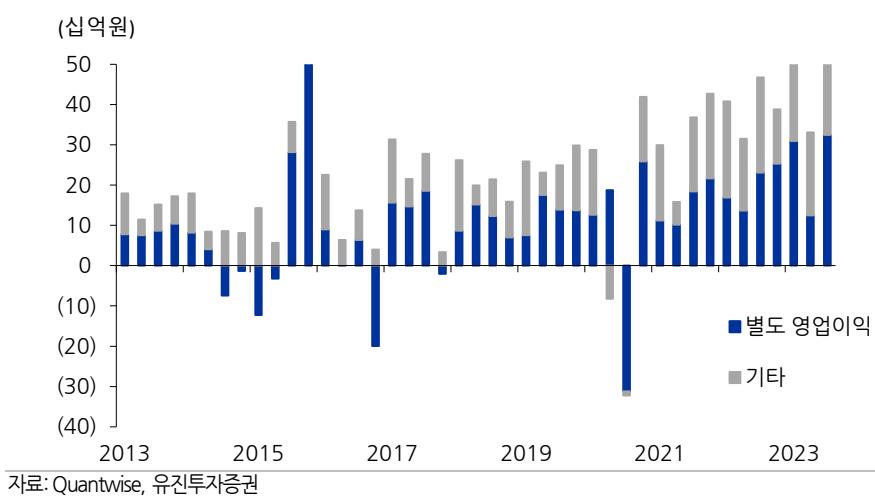


도표 1. 한미약품 별도 및 기타부문(연결-별도) 매출액 분기별 추이



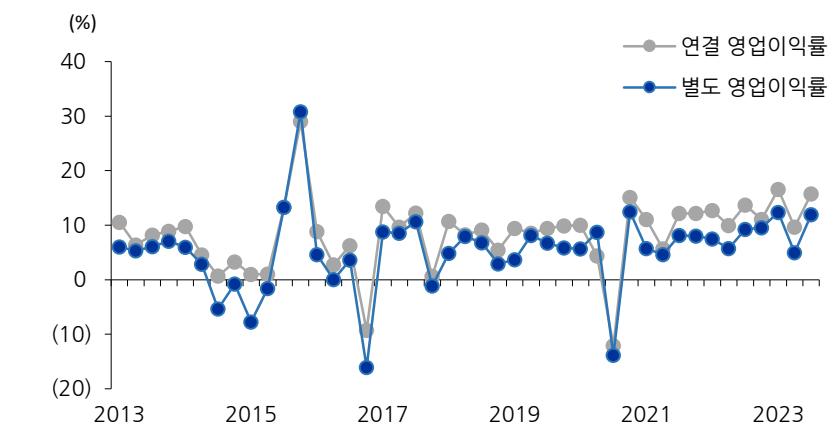
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 2. 한미약품 별도 및 기타부문 영업이익 분기별 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 3. 한미약품 연결 및 별도 영업이익률 분기별 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 국내 고지혈증 치료제 제품별 매출액 추이

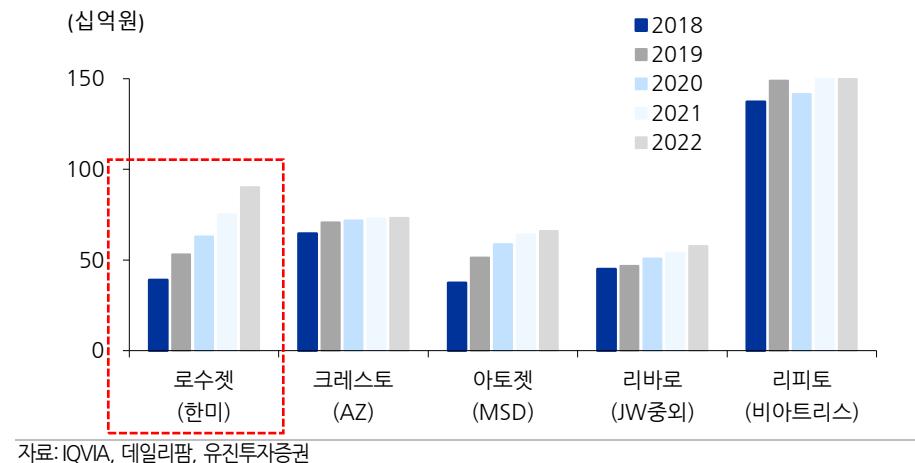


도표 5. 한미약품 12M Fwd P/E valuation 차트

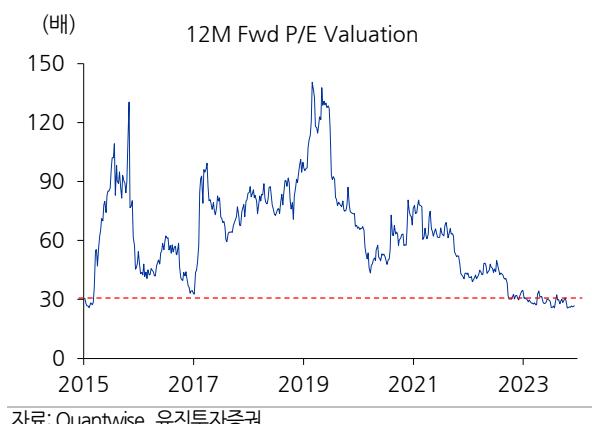


도표 6. 한미약품 12M Fwd P/B valuation 차트

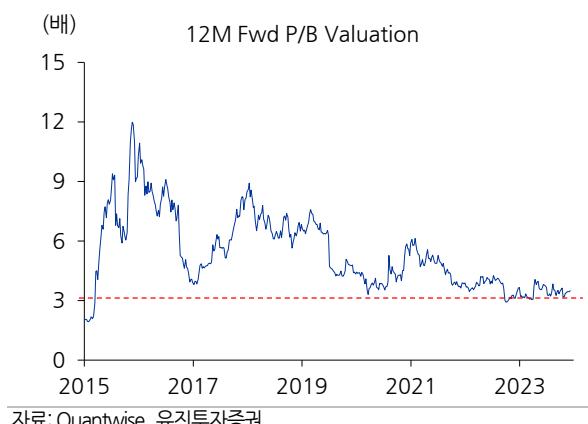
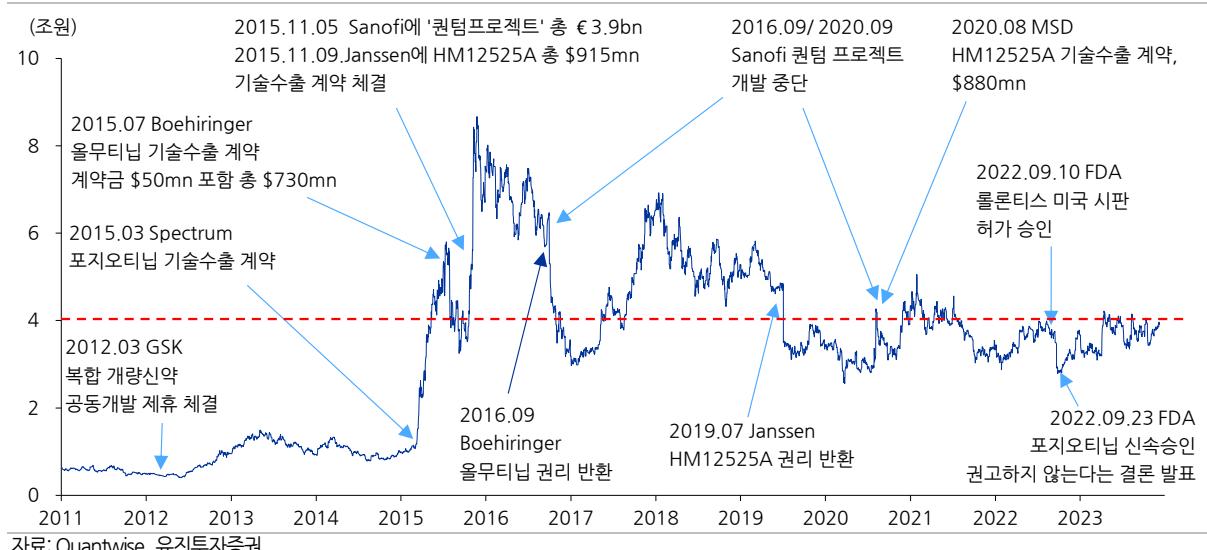


도표 7. 한미약품 시가총액 및 이벤트 차트



## 한미약품 (128940.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,937</b>	<b>1,925</b>	<b>1,933</b>	<b>2,080</b>	<b>2,228</b>
유동자산	704	694	782	988	1,189
현금성자산	212	237	288	460	646
매출채권	223	180	154	165	170
재고자산	250	266	329	352	362
비유동자산	1,233	1,230	1,151	1,092	1,039
투자자산	208	258	247	257	267
유형자산	945	888	823	757	697
기타	80	85	82	78	75
<b>부채총계</b>	<b>1,008</b>	<b>915</b>	<b>843</b>	<b>860</b>	<b>867</b>
유동부채	649	677	691	707	714
매입채무	161	160	223	239	246
유동성이자부채	455	489	440	440	440
기타	33	27	28	28	28
비유동부채	360	239	152	152	153
비유동성이자부채	301	226	142	142	142
기타	58	13	10	10	10
<b>자본총계</b>	<b>928</b>	<b>1,009</b>	<b>1,090</b>	<b>1,220</b>	<b>1,361</b>
지배지분	803	872	952	1,083	1,224
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	412	412	412
이익잉여금	397	452	589	720	860
기타	(37)	(24)	(80)	(80)	(80)
비지배지분	125	137	137	137	137
<b>자본총계</b>	<b>928</b>	<b>1,009</b>	<b>1,090</b>	<b>1,220</b>	<b>1,361</b>
총차입금	756	715	583	583	583
순차입금	545	478	295	122	(63)

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,203</b>	<b>1,332</b>	<b>1,444</b>	<b>1,535</b>	<b>1,648</b>
증가율(%)	11.8	10.7	8.4	6.3	7.4
<b>매출원가</b>	<b>570</b>	<b>613</b>	<b>653</b>	<b>694</b>	<b>745</b>
<b>매출총이익</b>	<b>633</b>	<b>719</b>	<b>790</b>	<b>841</b>	<b>903</b>
판매 및 일반관리비	507	560	596	634	681
기타영업손익	(5)	10	6	6	7
<b>영업이익</b>	<b>125</b>	<b>158</b>	<b>194</b>	<b>207</b>	<b>222</b>
증가율(%)	156.1	26.1	22.8	6.6	7.0
<b>EBITDA</b>	<b>215</b>	<b>255</b>	<b>289</b>	<b>293</b>	<b>301</b>
증가율(%)	94.4	18.8	13.4	1.3	2.8
<b>영업외손익</b>	<b>(22)</b>	<b>(37)</b>	<b>(8)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>
이자수익	6	8	8	10	10
이자비용	17	23	28	27	27
지분법손익	(0)	(9)	(3)	(3)	(3)
기타영업손익	(11)	(14)	14	9	8
<b>세전순이익</b>	<b>104</b>	<b>121</b>	<b>186</b>	<b>196</b>	<b>211</b>
증가율(%)	368.6	16.7	53.9	5.3	7.4
법인세비용	22	19	17	38	41
<b>당기순이익</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>169</b>	<b>158</b>	<b>170</b>
증가율(%)	371.3	24.6	66.6	(6.4)	7.4
지배주주지분	67	83	143	137	147
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4
비지배지분	14	19	25	22	23
<b>EPS(원)</b>	<b>5,335</b>	<b>6,591</b>	<b>11,385</b>	<b>10,881</b>	<b>11,683</b>
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4
수정EPS(원)	5,335	6,591	11,385	10,881	11,683
증가율(%)	460.4	23.5	72.8	(4.4)	7.4

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>202</b>	<b>162</b>	<b>201</b>	<b>207</b>	<b>221</b>
당기순이익	81	102	168	158	170
자산상각비	89	97	95	86	79
기타비현금성손익	101	73	(33)	(27)	(28)
운전자본증감	(54)	(74)	(11)	(18)	(8)
매출채권감소(증가)	(77)	37	14	(11)	(5)
재고자산감소(증가)	19	(14)	(55)	(23)	(10)
매입채무증가(감소)	10	(3)	31	16	7
기타	(6)	(94)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(43)</b>	<b>(181)</b>	<b>(18)</b>	<b>(32)</b>	<b>(32)</b>
단기투자자산감소	(7)	(93)	89	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	(26)	(2)	(5)	(5)
설비투자	20	29	17	8	8
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(14)	(20)	(10)	(8)	(8)
<b>재무현금</b>	<b>(113)</b>	<b>(37)</b>	<b>(118)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
차입금증가	(103)	(27)	(96)	0	0
자본증가	(11)	(10)	(9)	(6)	(6)
배당금지급	6	6	6	6	6
<b>현금 증감</b>	<b>63</b>	<b>(62)</b>	<b>66</b>	<b>169</b>	<b>183</b>
<b>기초현금</b>	<b>146</b>	<b>209</b>	<b>147</b>	<b>213</b>	<b>382</b>
<b>기말현금</b>	<b>209</b>	<b>147</b>	<b>213</b>	<b>382</b>	<b>565</b>
Gross Cash flow	275	275	241	225	229
Gross Investment	90	162	118	47	37
<b>Free Cash Flow</b>	<b>185</b>	<b>112</b>	<b>123</b>	<b>178</b>	<b>192</b>

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,335	6,591	11,385	10,881	11,683
BPS	66,476	70,780	75,822	86,214	97,407
DPS	481	490	490	490	490
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	50.8	45.2	27.3	28.6	26.6
PBR	4.1	4.2	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	18.1	16.3	14.5	13.8	12.8
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	12.4	13.6	16.2	17.3	17.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	10.4	11.9	13.4	13.5	13.4
EBITDA이익률	17.8	19.1	20.0	19.1	18.3
순이익률	6.8	7.6	11.7	10.3	10.3
ROE	8.7	9.9	15.7	13.4	12.7
ROIC	6.8	9.3	12.8	12.8	14.2
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	58.7	47.4	27.0	10.0	(4.6)
유동비율	108.5	102.6	113.1	139.8	166.5
이자보상배율	7.6	7.0	6.9	7.7	8.3
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	6.5	6.6	8.6	9.6	9.8
재고자산회전율	4.3	5.2	4.9	4.5	4.6
매입채무회전율	8.4	8.3	7.5	6.6	6.8

자료: 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

추천일자	투자의견	목표가원	목표가격 대상시점	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		한미약품(128940.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 권해순
				평균주가대비	고리율(%)	
2022-05-30	Buy	360,000	1년	-21.1	-5.1	
2022-07-06	Buy	360,000	1년	-20.6	-5.1	
2022-09-13	Buy	360,000	1년	-21	-5.1	
2022-09-22	Buy	360,000	1년	-21	-5.1	
2023-03-31	Buy	360,000	1년	-17	-6.8	
2023-07-31	Buy	360,000	1년	-17	-8.2	
2023-08-07	Buy	360,000	1년	-17.1	-8.2	
2023-09-06	Buy	360,000	1년	-17.3	-11.1	
2023-10-10	Buy	360,000	1년	-17.5	-11.1	
2023-11-02	Buy	360,000	1년	-16	-12.4	
2023-11-15	Buy	360,000	1년	-15.1	-12.4	
2023-12-07	Buy	360,000	1년			