

한미약품 (128940)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.1.10

4Q24 Pre: 부진한 실적 전망

4Q24 Preview

동사의 4분기 연결 기준 실적은 매출액 3,549억원 (-16.0% YoY), 영업이익 342억원 (-51.1% YoY, OPM 9.7%)으로 컨센서스 대비 각각 -19.4%, -47.9% 하회할 것으로 전망한다. 이는 1) 전년 동기 발생한 MK-6024 (LAPS-Dual agonist)의 임상 2b상 진입에 따라 MSD사로부터 유입된 약 180억원의 마일스톤 부재와 더불어 2) 경영권 분쟁 지속 3) 의료 파업 장기화 영향 등으로 추정된다. 별도 기준 실적은 매출액 2,783억원 (-13.3% YoY), 영업이익 274억원 (-48.9% YoY, OPM 9.8%)의 부진한 실적을 전망하나 주력 품목인 로수젯과 아모잘탄의 처방 실적은 성장세를 유지하고 있는 것으로 예상한다. 북경 한미 또한 계절적 성수기임에도 불구하고, 높은 기저와 평년 대비 따뜻한 기온의 영향에 따라 주력 품목인 호흡기 질환 약물의 부진 등으로 인해 매출액 815억원 (-21.1% YoY)의 역성장이 전망된다. 한미정밀화학은 매출액 219억원 (-34.9% YoY)으로 흑자 기조를 이어가지 못할 것으로 예상한다.

실적 정상화와 R&D 성과 기대

경영권 분쟁에 따른 여파가 4Q24까지 지속된 가운데 임종윤 한미사이언스 사내이사가 '24년 12월 26일 보유지분 5%를 매각하며 경영권 분쟁은 어느정도 일단락 되는 국면으로 보인다. 추가로 국내 독감 및 중국 내 HMPV 유행 등 호흡기 질환 유행이 뒤늦게 시작되며 관련 품목의 매출은 1Q25에 반영되어 '25년 실적 정상화에 기여할 수 있을 것으로 판단한다. 또한 '25년 상반기 비만치료제 HM15275 (LA-Triple agonist)의 임상 1상 결과 발표, '25년 말 MASH 치료제 MK-6024의 임상 2b상 종료, 근손실 방지 약물인 HM17321 (UCN2 Analog)의 연내 임상 진입 등 다수의 핵심 R&D 이벤트를 앞두고 있다. 이에 실적 추정치 조정 등을 반영하여 목표주가를 380,000원으로 약 11.6% 하향하나 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,499	1,624	1,725
영업이익	158	221	220	242	272
순이익	102	165	167	185	211
EPS (원)	6,518	11,512	11,663	14,564	16,599
증감률 (%)	23.7	76.6	1.3	24.9	14.0
PER (x)	45.7	30.6	24.4	19.5	17.1
PBR (x)	4.2	4.6	3.2	2.8	2.4
영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.7	14.9	15.8
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	21.0	20.2	20.6
ROE (%)	9.9	16.0	14.2	15.1	14.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

Analyst 신지훈
jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (하향)	380,000 원
현재주가	284,000 원
상승여력	33.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (01/09)	2,521.9 pt
시가총액	36,383 억원
발행주식수	12,811 천주
52 주 최고가/최저가	353,000 / 245,000 원
90 일 일평균거래대금	246.71 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(24.12E)	0.2%
BPS(24.12E)	88,514 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 9.1%
	6개월 12.2%
	12개월 -16.7%
주주구성	한미사이언스 (외 5인) 50.6%
	국민연금공단 (외 1인) 10.5%
	자사주 (외 1인) 1.0%

Stock Price

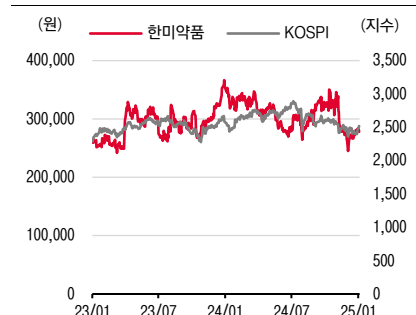


표1 추정치 변경 내역

	4Q24E 변경	4Q24E 기존	기존 전망치 대비	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	3,549	4,195	-15.4%	4,402	-19.4%
영업이익 (억원)	342	642	-46.7%	657	-47.9%
영업이익률	9.7%	15.3%	-5.7%p	14.9%	-5.3%p

자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	362.1	354.9	1,490.9	1,498.8	1,623.7
YoY	12.5%	8.1%	6.6%	20.3%	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.0%	9.1%	0.5%	8.3%
한미약품	250.7	253.2	272.1	320.9	275.1	281.8	276.8	278.3	1,096.9	1,112.0	1,190.6
YoY	10.6%	6.7%	8.5%	20.3%	9.7%	11.3%	1.7%	-13.3%	8.0%	1.4%	7.1%
제품	212.1	197.8	228.4	247.9	230.7	228.0	235.3	235.6	886.2	929.6	1,004.4
YoY	13.1%	0.5%	10.1%	11.9%	8.8%	15.2%	3.0%	-5.0%	6.1%	4.9%	8.0%
상품	32.8	49.8	37.1	46.7	40.6	49.7	36.2	38.7	166.4	165.2	170.2
YoY	-9.1%	31.1%	-6.5%	24.9%	23.8%	-0.3%	-2.4%	-17.0%	5.6%	-0.7%	3.0%
기술료 및 기타	5.8	5.6	6.5	26.3	3.8	4.2	5.2	5.5	44.2	18.7	22.0
북경한미	111.0	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	84.3	81.5	397.7	392.2	433.0
YoY	17.1%	14.8%	0.3%	22.5%	15.0%	9.6%	-9.7%	-21.1%	12.0%	-1.4%	10.4%
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	29.1	21.9	111.1	110.1	123.0
YoY	9.3%	25.5%	-7.3%	13.5%	-4.2%	14.4%	34.7%	-34.9%	7.0%	-0.9%	11.8%
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	58.1	51.0	34.2	220.7	219.9	241.6
영업이익률	16.6%	9.7%	15.8%	16.6%	19.0%	15.4%	14.1%	9.7%	14.8%	14.7%	14.9%
YoY	46.6%	5.0%	22.9%	80.5%	14.3%	75.3%	-11.4%	-51.1%	25.5%	-0.4%	9.9%
당기순이익	49.7	18.7	60.5	36.4	63.2	47.1	35.0	21.9	165.4	167.1	185.0
당기순이익률	13.8%	5.5%	16.6%	8.6%	15.7%	12.4%	9.7%	6.2%	11.1%	11.1%	11.4%
YoY	98.3%	-17.3%	93.5%	61.3%	27.2%	151.0%	-42.3%	-39.9%	62.8%	1.0%	10.7%

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

표3 목표주가 산출

항목	비고
영업가치 (십억원)	4,130 12MF EBITDA: 3,227 억원 / 피어 그룹 12MF EV/EBITDA: 12.6배
비영업가치 (십억원)	963
Efinopegdutide	547 LAPS-Dual agonist, HM12525, MK-6024
Efocipegtrutide	416 LAPS-Triple agonist, HM15211
순차입금 (십억원)	346 2024년 말 예상
기업가치 (십억원)	4,747
발행주식수 (천주)	12,811
적정주가	382,688 원
목표주가	380,000 원 기존 430,000 원

자료: LS증권 리서치센터

한미약품 (128940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	694	731	788	1,008	1,240
현금 및 현금성자산	147	55	137	291	483
매출채권 및 기타채권	180	177	197	221	234
재고자산	266	289	286	322	341
기타유동자산	101	210	168	174	181
비유동자산	1,230	1,168	1,243	1,224	1,211
관계기업투자등	57	12	11	12	12
유형자산	888	833	790	754	722
무형자산	85	81	88	91	94
자산총계	1,925	1,899	2,031	2,233	2,451
유동부채	677	705	629	652	665
매입채무 및 기타채무	197	189	167	188	199
단기금융부채	453	484	406	406	406
기타유동부채	27	32	56	58	60
비유동부채	239	94	103	103	103
장기금융부채	226	89	99	99	99
기타비유동부채	13	5	4	4	4
부채총계	915	798	731	754	768
지배주주지분	872	955	1,134	1,313	1,518
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
이익잉여금	452	582	721	900	1,104
비지배주주지분(연결)	137	145	166	166	166
자본총계	1,009	1,100	1,300	1,479	1,683

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	162	217	369	228	269
당기순이익(손실)	102	165	167	185	211
비현금수익비용가감	173	166	174	86	84
유형자산감가상각비	84	86	83	72	69
무형자산상각비	12	12	12	14	14
기타현금수익비용	76	57	72	0	0
영업활동 자산부채변동	-74	-57	28	-43	-25
매출채권 감소(증가)	37	-3	-24	-24	-13
재고자산 감소(증가)	-14	-17	13	-36	-19
매입채무 증가(감소)	-3	6	-4	21	11
기타자산, 부채변동	-94	-43	44	-4	-4
투자활동 현금흐름	-181	-183	-203	-68	-71
유형자산처분(취득)	-28	-25	-35	-36	-38
무형자산 감소(증가)	-20	-16	-18	-17	-17
투자자산 감소(증가)	-118	-4	-39	-1	-1
기타투자활동	-15	-138	-112	-14	-15
재무활동 현금흐름	37	127	83	6	6
차입금의 증가(감소)	-27	-106	-71	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-9	-13	-6	-6
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	74	242	167	12	12
현금의 증가	-62	-92	82	154	192
기초현금	209	147	55	137	291
기말현금	147	55	137	291	483

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,499	1,624	1,725
매출원가	613	662	679	731	776
매출총이익	719	829	820	893	949
판매비 및 관리비	560	609	600	651	677
영업이익	158	221	220	242	272
(EBITDA)	255	319	315	328	355
금융손익	-17	-23	-15	-11	-10
이자비용	23	29	25	24	24
관계기업등 투자손익	-9	1	0	0	0
기타영업외손익	-11	-5	-9	-12	-12
세전계속사업이익	121	194	195	219	250
계속사업법인세비용	19	29	28	34	39
계속사업이익	102	165	167	185	211
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	167	185	211
지배주주	83	146	148	185	211
총포괄이익	119	165	167	185	211
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.7	55.0	55.0
영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.7	14.9	15.8
EBITDA 마진률 (%)	19.1	21.4	21.0	20.2	20.6
당기순이익률 (%)	7.6	11.1	11.1	11.4	12.2
ROA (%)	4.3	7.6	7.5	8.7	9.0
ROE (%)	9.9	16.0	14.2	15.1	14.9
ROIC (%)	9.4	13.0	12.0	12.4	13.8

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	45.7	30.6	24.4	19.5	17.1
P/B	4.2	4.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.1	15.2	12.7	11.7	10.2
P/CF	13.9	13.6	10.7	13.4	12.4
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	10.7	12.0	0.5	8.3	6.3
영업이익	26.1	39.6	-0.3	9.8	12.5
세전이익	16.7	60.3	0.6	12.2	14.0
당기순이익	24.6	62.8	1.0	10.7	14.0
EPS	23.7	76.6	1.3	24.9	14.0
안정성 (%)					
부채비율	90.7	72.6	56.3	51.0	45.6
유동비율	102.6	103.7	125.3	154.8	186.4
순차입금/자기자본(x)	43.8	37.1	26.6	12.9	-0.1
영업이익/금융비용(x)	7.0	7.7	8.8	10.2	11.5
총차입금 (십억원)	678	573	505	505	505
순차입금 (십억원)	442	408	346	191	-2
주당지표(원)					
EPS	6,518	11,512	11,663	14,564	16,599
BPS	70,780	76,057	88,514	102,478	118,461
CFPS	21,438	25,861	26,605	21,171	22,978
DPS	481	480	480	480	480

한미약품

목표주가 추이

(원)

한미약품

목표주가

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

23/01

23/07

24/01

24/07

25/01

일시	투자 의견	목표 가격
2023.12.13	신규	신지훈
2023.12.13	Buy	421,887
2024.02.06	Buy	430,000
2025.01.10	Buy	380,000

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.12.13	신규	신지훈			
2023.12.13	Buy	421,887	-13.1		-26.6
2024.02.06	Buy	430,000	-13.1		-26.6
2025.01.10	Buy	380,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)