

(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

128940 · 제약/바이오

한미약품

글로벌 MASH 이벤트와 비만 신약 임상 진전에 주목

(유지)

매수

목표주가

440,000원

상승여력

38.1%

현재주가(24/2/2)

318,500원

| | | | | | | | |
|-------|----------|-----------|-------|------------|----|-------------|------|
| KOSPI | 2,615.31 | 시가총액(십억원) | 4,080 | 발행주식수(백만주) | 13 | 외국인 보유비중(%) | 16.5 |
|-------|----------|-----------|-------|------------|----|-------------|------|

Report summary

투자 의견 매수, 목표주가 44만원 유지

영업가치 4.6조원 + 파이프라인 가치 1.1조원 - 순차입금 0.26조원을 고려해 산정했다.

릴리의 GLP-1/GIP 이중작용제 tirzepatide MASH 데이터 발표(1H24)와 첫번째 MASH 적응증 신약으로 기대되는 마드리갈 resmetirom의 FDA 허가(PDUFA 3/14)가 예정됨에 따라 MASH 파이프라인 efinopegdutide/MK-6024(GLP-1/GCG), efocipegdutide(GLP-1/GIP/GCG) 가치가 부각될 것으로 예상된다.

아시아 시장을 타겟으로 개발중인 비만신약 epeglenatide(GLP-1)는 26년 임상3상 종료를 목표로 개발하고 있으며 1주 1회 투약, -10% 수준의 체중 감량 효과로 '삭센다 < efpe ≤ 위고비' 가능성이 있다. 이외에도, 임상2상에서 48주차 -24% 수준의 체중감량 데이터를 도출한 릴리의 retatrutide를 벤치마크한 신규 GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제는 상반기 전임상 데이터 발표, 하반기 임상1상 IND 신청이 예상된다.

Key data

Price performance



| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|------|------|
| 절대주가 | -11.0 | 19.3 | 19.3 |
| 상대주가 | -9.2 | 19.4 | 12.7 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 1,203 | 1,332 | 1,491 | 1,644 | 1,812 |
| 영업이익 (십억원) | 125 | 158 | 221 | 237 | 253 |
| 영업이익률 (%) | 10.4 | 11.9 | 14.8 | 14.4 | 14.0 |
| 순이익 (십억원) | 67 | 83 | 121 | 142 | 157 |
| EPS (원) | 5,232 | 6,463 | 9,448 | 11,099 | 12,269 |
| ROE (%) | 8.7 | 9.9 | 13.0 | 13.5 | 13.1 |
| P/E (배) | 50.8 | 45.2 | 37.3 | 28.7 | 26.0 |
| P/B (배) | 4.1 | 4.1 | 4.4 | 3.5 | 3.1 |
| 배당수익률 (%) | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review

연결 기준, 4Q23 매출액 4,224억원(+20% YoY), 영업이익 701억원(+81% YoY)으로 컨센서스를 +5%, +9% 상회하는 호실적을 기록했다. 한미약품(별도) 매출액 3,209억원(+20% YoY), 영업이익 536억원(+111% YoY)을 기록했다. 로수젯(고지혈), 아모잘탄패밀리(고혈압)의 안정적 성장과 호흡기질환 유행 성수기 효과가 나타났고, 머크에 기술수출한 GLP-1/GCG 이중작용제 efinopegdutide(MK-6024)가 임상2b상 진입에 따라 마일스톤 184억원이 유입되었다. 북경한미 매출액 1,033억원(+23% YoY), 영업이익 191억원(+13% YoY)을 기록했다. 중국 폐렴 및 호흡기질환 유행 성수기 효과가 나타났다. 영업이익은 QoQ -27% 감소했는데, 중국 내 부패 척결 캠페인 종료에 따른 판관비 증가에 기인한다. 한미정밀화학 매출액 336억원(+14% YoY), 영업이익 16억원(-87% YoY)을 기록했다. 마진율이 높은 CDMO 매출 상승때문이다.

2024년 전망

연결 기준, 2024 매출액 1조 6,435억원(+10% YoY), 영업이익 2,374억원(+8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 23년처럼 대규모의 마일스톤 유입은 없을 것으로 예상되나, 국내에서 로수젯, 아모잘탄 등 주력 품목 고성장과 신제품 효과가 나타날 것으로 예상되고 efinopegdutide 임상 시료 생산 매출이 발생할 것으로 예상된다. 이탄징, 이안핑 등 호흡기 질환 품목 고성장으로 북경한미 고성장도 지속될 전망이다.

24년 예정된 주요 R&D 이벤트는 비만 신약 LA-GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제의 전임상 데이터 발표 및 임상1상 IND 신청 등이 있다. 본 아이템은 릴리의 LA-GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제 retatrutide를 벤치마크한 아이টে으로 -25% 이상의 체중 감량 효과 도출을 목표로 개발 중이다. 이외에도 비만 신약 GLP-1 efpgeglentide의 국내 3상 환자 모집 속도, 글로벌 MASH(대사이상지방간염) 신약 관련 이벤트에 주목할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 44만원 유지

영업가치 4.6조원 + 파이프라인 가치1.1조원 - 순차입금 0.26조원을 고려해 산정했다. 릴리의 GLP-1/GIP 이중작용제 tirzepatide MASH 데이터 발표(1H24)와 첫번째 MASH 적응증 신약으로 기대되는 마드리갈 resmetirom의 FDA 허가(PDUFA 3/14)가 예정됨에 따라 MASH 파이프라인 efinopegdutide/MK-6024(GLP-1/GCG), efocipegdutide(GLP-1/GIP/GCG) 가치가 부각될 것으로 예상된다. 아시아 시장을 타겟으로 개발중인 비만신약 efpeglenatide(GLP-1)는 26년 임상3상 종료를 목표로 개발하고 있으며 1주 1회 투약, -10% 수준의 체중 감량 효과로 '삭센다 < efpe ≤ 위 고비' 가능성이 있다. 이외에도, 임상2상에서 48주차 -24% 수준의 체중감량 데이터를 도출한 릴리의 retatrutide를 벤치마크한 신규 GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제는 상반기 전임상 데이터 발표, 하반기 임상1상 IND 신청이 예상된다.

표 1. 한미약품 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-------------------------------------|---------|--|
| 12개월 선행 EBITDA | 3,288 | |
| EV/EBITDA | 13.9 | *상위 제약사 6개사 평균 |
| 영업가치 | 45,708 | |
| 총차입금 | 5,987 | *24년 기준 |
| 현금 | 3,400 | *24년 기준 |
| 순차입금 | 2,587 | |
| 파이프라인 가치 | 11,554 | |
| triple agonist (efocipegtrutide) | 4,965 | *2026년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 연구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정 |
| dual agonist (efinopegdutide) | 4,138 | *2026년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 연구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정 |
| 롤론티스 | 2,451 | *2023년 출시. 출시 7년차 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 연구성장률 -10%, 성공확률 100%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정 |
| 적정 기업 가치 | 54,675 | |
| 주식 수(천주) | 12,442 | |
| 목표주가 | 438,536 | - 44만원 |
| 현재주가 | 318,500 | |
| 상승여력 | 38.0% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

| 사명 | 시총 (조원) | 매출액 | | 영업이익 | | 영업이익률 | | 순이익 | | ROE | | P/E | | P/B | | EV/EBITDA | | P/S | |
|-------|------------|-------|-------|------|-----|-------|------|-----|-----|------|------|------|------|-----|-----|-----------|------|-----|-----|
| | | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 유한양행 | 4.5 | 1,904 | 2,129 | 69 | 154 | 3.6 | 7.2 | 82 | 168 | 3.9 | 7.6 | 58.3 | 28.3 | 2.3 | 2.2 | 39.6 | 22.8 | 2.6 | 2.3 |
| 한미약품 | 4.0 | 1,469 | 1,602 | 211 | 239 | 14.4 | 14.9 | 153 | 167 | 14.3 | 13.7 | 28.4 | 26.0 | 4.0 | 3.6 | 14.3 | 12.7 | 2.8 | 2.5 |
| 종근당 | 1.4 | 1,619 | 1,565 | 216 | 124 | 13.3 | 7.9 | 183 | 96 | 23.1 | 10.9 | 7.6 | 14.6 | 1.8 | 1.6 | 5.8 | 8.6 | 0.9 | 0.9 |
| 동아에스티 | 0.6 | 609 | 652 | 30 | 36 | 4.9 | 5.5 | 25 | 30 | 3.6 | 4.2 | 26.1 | 22.1 | 0.9 | 0.9 | 13.8 | 12.1 | 1.0 | 1.0 |
| 녹십자 | 1.2 | 1,651 | 1,754 | 34 | 67 | 2.1 | 3.8 | -9 | 35 | -0.7 | 2.6 | | 37.2 | 1.0 | 1.0 | 18.1 | 13.5 | 0.8 | 0.7 |
| 대웅제약 | 1.3 | 1,300 | 1,357 | 126 | 141 | 9.7 | 10.4 | 89 | 101 | 12.5 | 12.8 | 14.9 | 13.0 | 1.9 | 1.7 | 10.0 | 8.9 | 1.0 | 1.0 |
| HKI노엔 | 1.2 | 827 | 925 | 66 | 103 | 8.0 | 11.1 | 47 | 72 | - | - | 25.2 | 16.7 | - | - | 16.7 | 10.7 | 1.4 | 1.3 |
| 평균 | | | | | | 8.0 | 8.7 | | | 9.5 | 8.6 | 26.7 | 22.5 | 2.0 | 1.8 | 16.9 | 12.7 | 1.5 | 1.4 |

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한미약품 4Q23 Review

(억원, %, %p)

| | 4Q22 | 3Q23 | 4Q23P | | | 성장률 | |
|--------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|------|
| | | | 발표치 | 컨센서스 | vs.컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 3,513 | 3,646 | 4,224 | 4,012 | 5.3 | 7.0 | 20.2 |
| 매출총이익 | 1,913 | 1,988 | 2,432 | | | 3.1 | 27.1 |
| 매출총이익률 | 54.5 | 54.5 | 57.6 | | | | 3.1 |
| 영업이익 | 388 | 575 | 701 | 643 | 9.0 | -13.5 | 80.5 |
| 영업이익률 | 11.1 | 15.8 | 16.6 | 16.0 | -2.7 | | 5.5 |
| 순이익 | 167 | 605 | 195 | | | | 16.8 |

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,612 | 3,427 | 3,646 | 4,224 | 4,006 | 3,890 | 3,980 | 4,560 | 12,060 | 13,309 | 14,909 | 16,435 |
| YoY 성장률 | 12.5 | 8.3 | 6.6 | 20.2 | 10.9 | 13.5 | 9.1 | 7.9 | 12.1 | 10.4 | 12.0 | 10.2 |
| 한미약품(별도) | 2,507 | 2,532 | 2,721 | 3,209 | 2,736 | 2,783 | 2,972 | 3,335 | 9,198 | 9,814 | 10,969 | 11,825 |
| YoY 성장률 | 10.6 | 6.7 | 8.5 | 20.3 | 9.1 | 9.9 | 9.2 | 3.9 | 5.4 | 6.7 | 11.8 | 7.8 |
| 북경한미 | 1,110 | 901 | 933 | 1,033 | 1,277 | 1,063 | 1,054 | 1,188 | 2,887 | 3,506 | 3,977 | 4,582 |
| YoY 성장률 | 17.1 | 14.8 | 0.3 | 22.5 | 15.0 | 18.0 | 13.0 | 15.0 | 41.9 | 21.4 | 13.4 | 15.2 |
| 한미정밀화학 | 259 | 300 | 216 | 336 | 296 | 345 | 250 | 391 | 871 | 1,005 | 1,111 | 1,281 |
| YoY 성장률 | 9.3 | 25.5 | -7.3 | 13.5 | 14.2 | 14.9 | 15.6 | 16.4 | -2.6 | 15.4 | 10.5 | 15.3 |
| 연결조정 | -264 | -306 | -224 | -354 | -302 | -301 | -296 | -354 | -896 | -1,016 | -1,148 | -1,253 |
| YoY 성장률 | 10.0 | 31.3 | -10.4 | 20.8 | 14.2 | -1.7 | 32.2 | 0.1 | 0.2 | 13.4 | 13.0 | 9.1 |
| 매출총이익 | 2,071 | 1,802 | 1,988 | 2,432 | 2,310 | 2,101 | 2,155 | 2,588 | 6,328 | 7,186 | 8,293 | 9,155 |
| YoY 성장률 | 19.9 | 8.6 | 5.5 | 27.1 | 11.6 | 16.6 | 8.4 | 6.4 | 8.9 | 13.6 | 15.4 | 10.4 |
| 매출총이익률 | 57.3 | 52.6 | 54.5 | 57.6 | 57.7 | 54.0 | 54.2 | 56.8 | 52.5 | 54.0 | 55.6 | 55.7 |
| 영업이익 | 599 | 332 | 575 | 701 | 671 | 463 | 581 | 659 | 1,254 | 1,581 | 2,207 | 2,374 |
| YoY 성장률 | 46.6 | 5.0 | 22.9 | 80.5 | 12.0 | 39.6 | 1.0 | -6.0 | 156.1 | 26.1 | 39.6 | 7.6 |
| 영업이익률 | 16.6 | 9.7 | 15.8 | 16.6 | 16.7 | 11.9 | 14.6 | 14.5 | 10.4 | 11.9 | 14.8 | 14.4 |
| EBITDA | 846 | 578 | 820 | 776 | 948 | 741 | 856 | 743 | 2,145 | 2,549 | 3,020 | 3,288 |
| YoY 성장률 | 32.8 | 6.2 | 12.9 | 21.0 | 12.1 | 28.1 | 4.4 | -4.3 | 94.4 | 18.8 | 18.5 | 8.9 |
| EBITDA 마진 | 23.4 | 16.9 | 22.5 | 18.4 | 23.7 | 19.0 | 21.5 | 16.3 | 17.8 | 19.2 | 20.3 | 20.0 |
| 순이익 | 497 | 187 | 605 | 195 | 549 | 337 | 540 | 318 | 815 | 957 | 1,485 | 1,744 |
| YoY 성장률 | 98.3 | -17.3 | 93.5 | 16.8 | 10.6 | 79.7 | -10.8 | 62.9 | 371.3 | 17.4 | 55.2 | 17.5 |

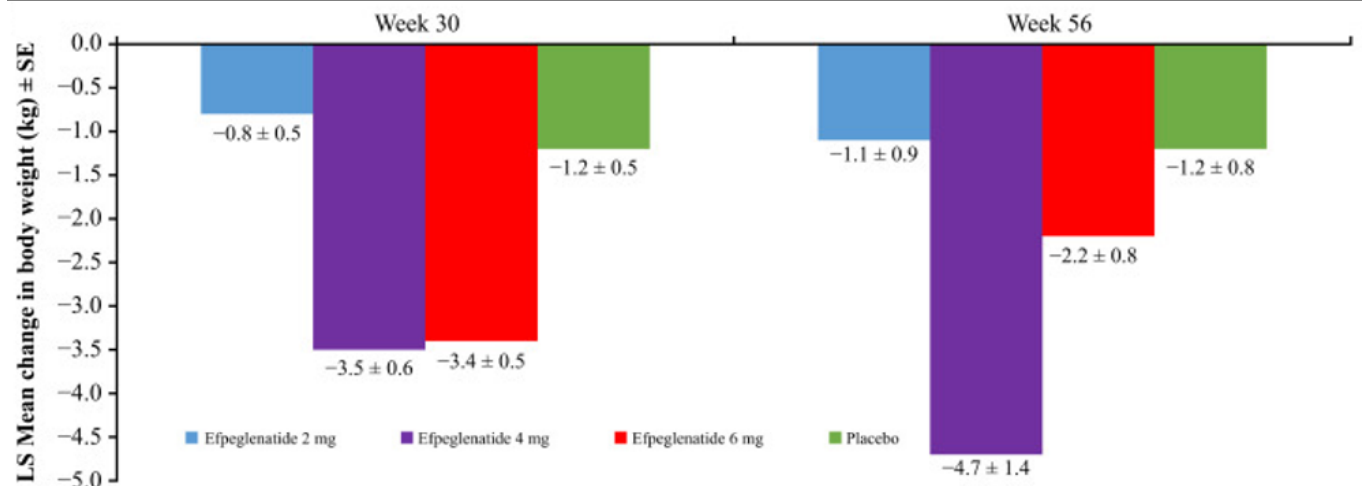
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 머크의 2030년대 중반(mid 2030s) 심혈관대사질환 Peak Sales 상향 조정

| | Prior Outlook | Updated Outlook |
|---|--|--|
| Oncology (excludes innovation from marketed products) | >\$10B Includes TROP-21, ROR-1, CYP11A1 ² , LSD-1i, KRASI, BTKi and others | >\$20B Now includes HER3, B7H3 and CDH6 ADCs ³ and V940 (INT) ⁴ |
| Cardiometabolic | >\$10B Includes sotatercept, MK-0616, MK-2060, MK-5475 and Verquvo ⁵ | ~\$15B Now includes MK-6024, and reflects increased confidence supported by clinical data readouts for sotatercept and MK-0616 |
| Immunology | Multibillion in each indication (CD and UC) for tolosikibart | Multibillion in each indication (CD and UC) for tolosikibart |

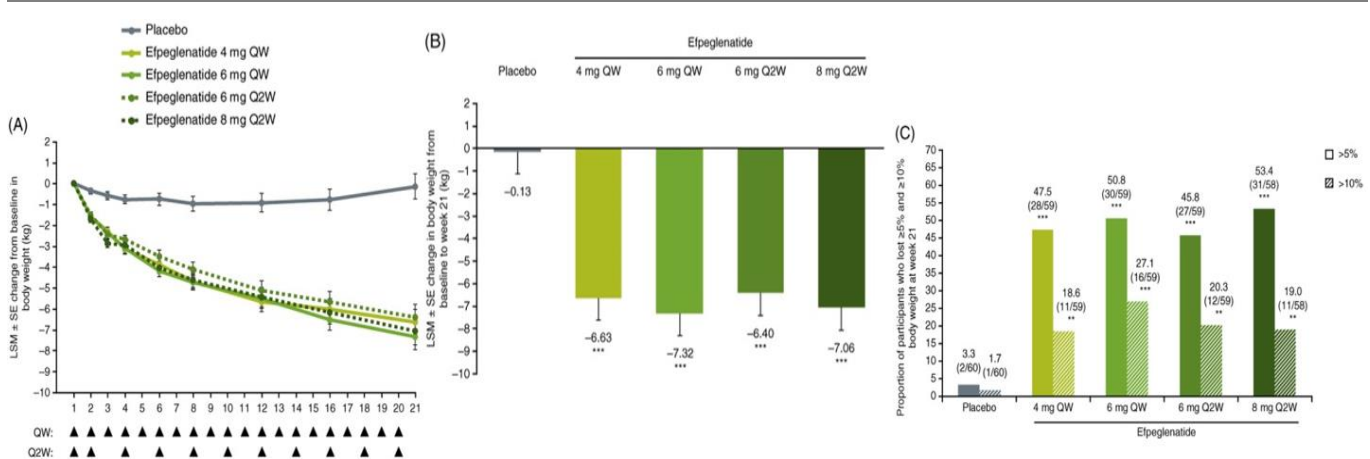
자료: Merck, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Efglenatide의 AMPLITUDE-M(당뇨 임상3상)에서 2차 평가지표 체중 변화 데이터(QW)



자료: Diabetes Care. 2022 Jul 7;45(7):1592-1600, DOI: 10.2337/dc21-2656. 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Efglenatide 당뇨가 없는 과체중/비만 임상2상 체중 감량 효과 데이터



자료: Diabetes, Obesity & Metabolism. 2019 Nov;21(11):2429-2439, DOI: 10.1111/dom.13824. 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 켈바운드(tirzepatide)의 당뇨를 동반하지 않은 과체중/비만 임상 시험 SURMOUNT-1 체중 감량 효과(QW)

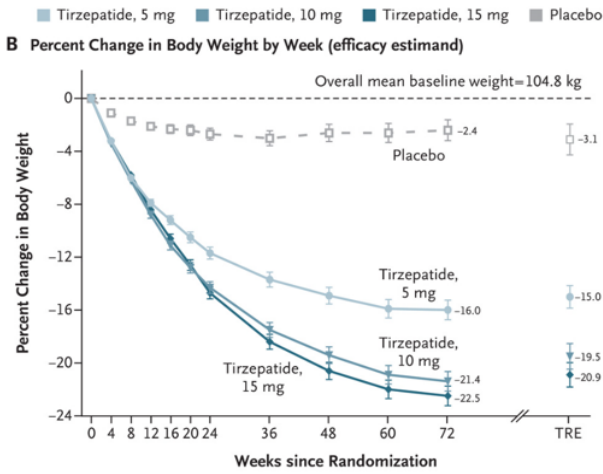
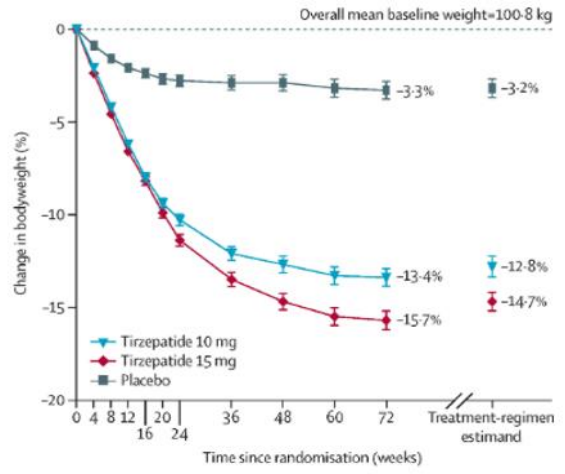


그림 5. 켈바운드(tirzepatide)의 당뇨를 동반한 과체중/비만 임상 시험 SURMOUNT-2 체중 감량 효과(QW)



자료: NEJM 2022; 387:205-216. DOI: 10.1056/NEJMoa2206038, 미래에셋증권 리서치센터

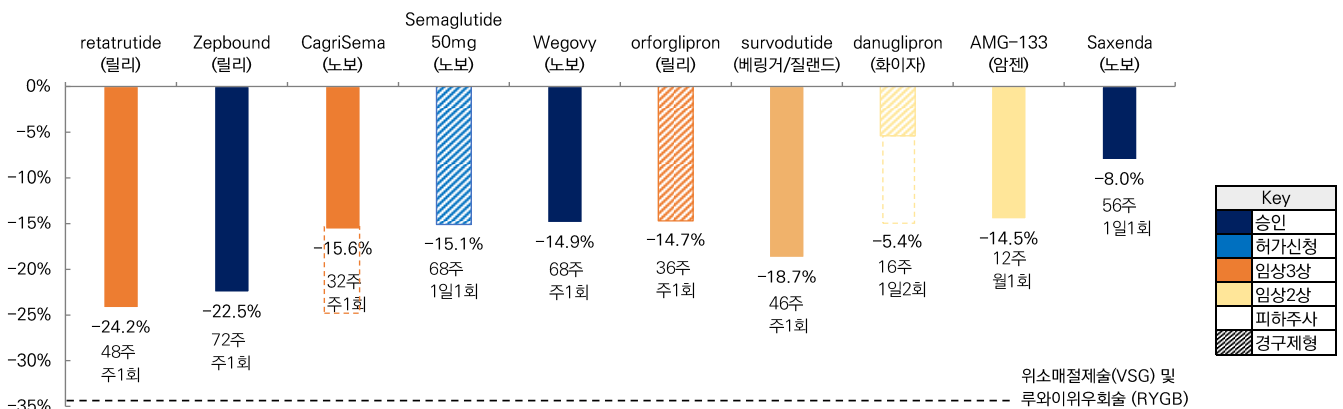
자료: The Lancet, Vol. 402No. 10402p613-626, DOI:https://doi.org/10.1016/S0140-6736(23)01200-X, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 비만 신약/후보물질 효용성 비교

| | retatrutide (릴리) | Zepbound (릴리) | CagriSema (노보) | Semaglutide 50mg (노보) | Wegovy (노보) | orforglipron (릴리) | survodutide (베링거/질랜드) | danuglipron (화이자) | AMG-133 (암젠) | |
|----------|------------------|---------------|----------------|-----------------------|-------------|-------------------|-----------------------|-------------------|---------------|--------|
| 물질 기전 | GLP-1/GIP/GCGR | GIP/GLP-1 | Amylin+GLP-1 | GLP-1 | GLP-1 | GLP-1 | GCGR/GLP-1 | GLP-1 | GIPR길항제/GLP-1 | |
| 물질 구분 | 펩타이드 | 펩타이드 | 펩타이드 + 펩타이드 | 펩타이드 | 펩타이드 | 비 펩타이드 | 펩타이드 | 비-펩타이드 | 항체-펩타이드 접합체 | |
| 투약 주기 | 주1회 | 주1회 | 주1회 | 1일1회 | 주1회 | 1일1회 | 주1회 | 1일2회 (1일1회 개발 중) | 월1회 | |
| 투약 경로 | SC | SC | SC | 경구 | SC | 경구 | SC | 경구 | SC | |
| 현재 임상 단계 | 임상3상 | 출시 완료 | 임상3상 | 임상3상 완료 | 출시 완료 | 임상3상 | 임상2상 완료 | 임상2b상 환자모집 완료 | 임상2상 | |
| 임상명 | TRIUMPH-3 | SURMOUNT-1 | REDEFINE | OASIS 1 | STEP 1 | NCT05051579 | NCT04667377 | NCT04707313 | NCT04478708 | |
| 적응증 | 비만 | 비만 | 비만 | 비만 | 비만 | 비만 | 비만 | 비만 + T2D | 비만 +/- T2D | |
| 관찰 기간 | 48주 | 72주 | 32주 | 68 | 68주 | 36주 | 46주 | 16주 | 12주 | |
| 최대 용량 | 12mg | 15mg | 2.4mg | 50mg | 2.4mg | 45mg | 4.8mg | 120mg | 420mg | |
| 체중변화 | 치료군 | -24.2% | -22.5% | -15.6% | -17.4% | -14.9% | -14.7% | -18.7% | -5.4% | -14.5% |
| | 위약군 | -2.1% | -2.4% | -5.6% | -1.8% | -2.4% | -2.3% | -2.0% | -0.4% | 미공개 |
| 중단 비율 | 치료군 | 16.1% | 6.2% | 미공개 | 5.7% | 7.0% | 13% | 25% | 34% | 미공개 |
| | 위약군 | 0% | 2.6% | 미공개 | 3.6% | 3.1% | 2% | 4% | 8% | 미공개 |

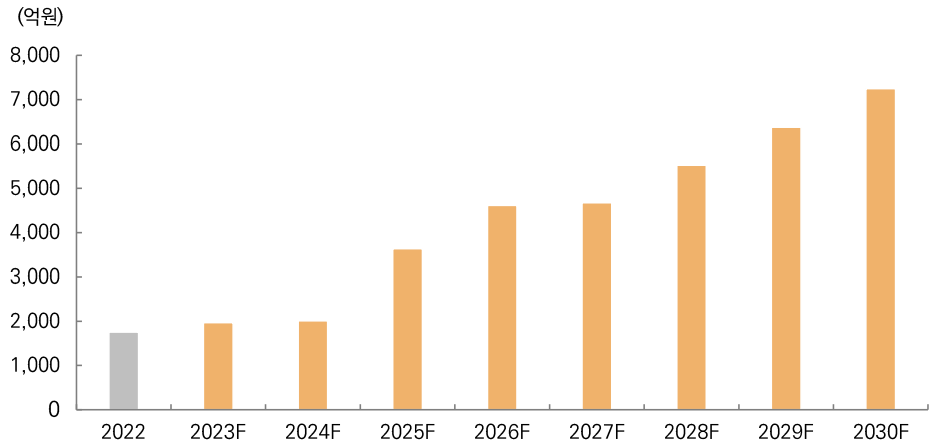
자료: 각 사, Clinical Trials, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 비만 신약/후보물질 효용성 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국내 비만 치료제 시장 규모 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 국내 과체중/비만 의약품 시장 규모 전망

(명, 원, 억원)

| | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 15세 이상 인구 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 | 45,332,000 |
| 비중 | 37.1% | 37.5% | 37.8% | 38.2% | 38.6% | 38.9% | 39.3% | 39.6% | 40.0% |
| 과체중/비만 인구 | 16,818,172 | 16,982,501 | 17,146,829 | 17,311,158 | 17,475,486 | 17,639,815 | 17,804,143 | 17,968,472 | 18,132,800 |
| 침투율 | | 1.3% | 1.3% | 1.8% | 2.2% | 2.7% | 3.1% | 3.6% | 4.0% |
| 대상 환자 (명) | | 218,576 | 222,909 | 302,945 | 384,461 | 467,455 | 551,928 | 637,881 | 725,312 |
| 연간 약가 (원) | | 900,000 | 900,000 | 1,200,000 | 1,200,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 | 1,000,000 |
| 시장 규모(억원) | 1,757 | 1,967 | 2,006 | 3,635 | 4,614 | 4,675 | 5,519 | 6,379 | 7,253 |
| 삭센다(노보) | 판매 | | | | | | | | |
| 위고비(노보) | 판매 | | | | | | | | |
| 젠티온(릴리) | 판매 | | | | | | | | |
| Efpeglenatide(한미) | 판매 | | | | | | | | |

주: 위고비, 젠티온, efpe의 국내 출시 시기는 아직 미정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황

| | 전임상 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | Registration | Approved |
|-------------------------------------|---|--|---|--|--|--|
| Obesity/ Metabolism | LAPSGlucagon Combo [HM15136+ 에피글레나타이드] 비만/대사성질환 | | LAPSGLP/GCG [에피노페그듀타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염) | LAPSExd4 Analog [에피글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만 | | |
| | LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만 | | LAPSTriple Agonist [에피노페그 듀타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염) | | | |
| Oncology | SOS1 [HM99462] 고형암 | 롤론티스(Rolontis) [®] [에올라페그라스탐] 호중구감소증 (중립후여유법) | pan-RAF 저해제 [벨라라피닙] BRAF 변이 및 융합 고형암 | pan-HER [프지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 | 오락솔 (Oraxol) [®] [파클리탁셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암 | 롤론티스(Rolontis) [®] [에올라페그라스탐] 호중구 감소증 |
| | LAPSiL-2 Analog [HM16390] 고형암 | pan-RAF 저해제 [벨라라피닙] 흑색종 등 고형암 | CCR4 [FLX475] 고형암 | | | |
| | | PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암 | BTK [포셀티닙] B세포림프종 | | | |
| | | MKI [투스페티닙] 급성골수성 백혈병 | | | | |
| | | EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암 | | | | |
| | | PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암 | | | | |
| Rare Diseases/ Other | LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증 | | LAPSGlucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증 | | | 히알루마주 [히알루론산나트륨] 슬관절의 골관절염 |
| | Long-acting GLA [HM15421] 파브리병 | | LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단정 증후군 | | | |
| | | | LAPShGH [에피노페그 듀타이드] 성장호르몬 결핍증 | | | |
| | | | 루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 간성노인성황반변성 | | | |

B 북경한미 **□** : FDA 승인 품목

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,332 | 1,491 | 1,644 | 1,812 |
| 매출원가 | 613 | 662 | 728 | 797 |
| 매출총이익 | 719 | 829 | 916 | 1,015 |
| 판매비와관리비 | 560 | 609 | 678 | 761 |
| 조정영업이익 | 158 | 221 | 237 | 253 |
| 영업이익 | 158 | 221 | 237 | 253 |
| 비영업손익 | -37 | -23 | -17 | -10 |
| 금융손익 | -15 | -12 | -6 | 1 |
| 관계기업등 투자손익 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 121 | 198 | 220 | 243 |
| 계속사업법인세비용 | 19 | 49 | 46 | 50 |
| 계속사업이익 | 102 | 148 | 174 | 193 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 102 | 148 | 174 | 193 |
| 지배주주 | 83 | 121 | 142 | 157 |
| 비지배주주 | 19 | 27 | 32 | 36 |
| 총포괄이익 | 89 | 148 | 174 | 193 |
| 지배주주 | 73 | 122 | 143 | 158 |
| 비지배주주 | 16 | 27 | 31 | 35 |
| EBITDA | 255 | 302 | 329 | 346 |
| FCF | 133 | 158 | 212 | 216 |
| EBITDA 마진율 (%) | 19.1 | 20.3 | 20.0 | 19.1 |
| 영업이익률 (%) | 11.9 | 14.8 | 14.4 | 14.0 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 6.2 | 8.1 | 8.6 | 8.7 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 694 | 771 | 1,015 | 1,268 |
| 현금 및 현금성자산 | 147 | 158 | 340 | 523 |
| 매출채권 및 기타채권 | 180 | 202 | 223 | 246 |
| 재고자산 | 266 | 298 | 329 | 362 |
| 기타유동자산 | 101 | 113 | 123 | 137 |
| 비유동자산 | 1,230 | 1,203 | 1,150 | 1,110 |
| 관계기업투자등 | 28 | 32 | 35 | 39 |
| 유형자산 | 888 | 858 | 803 | 760 |
| 무형자산 | 85 | 82 | 80 | 77 |
| 자산총계 | 1,925 | 1,974 | 2,166 | 2,378 |
| 유동부채 | 677 | 583 | 604 | 628 |
| 매입채무 및 기타채무 | 121 | 136 | 150 | 165 |
| 단기금융부채 | 489 | 373 | 373 | 373 |
| 기타유동부채 | 67 | 74 | 81 | 90 |
| 비유동부채 | 239 | 240 | 242 | 243 |
| 장기금융부채 | 226 | 226 | 226 | 226 |
| 기타비유동부채 | 13 | 14 | 16 | 17 |
| 부채총계 | 915 | 823 | 846 | 872 |
| 지배주주지분 | 872 | 987 | 1,123 | 1,274 |
| 자본금 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 자본잉여금 | 413 | 413 | 413 | 413 |
| 이익잉여금 | 452 | 567 | 703 | 855 |
| 비지배주주지분 | 137 | 165 | 197 | 233 |
| 자본총계 | 1,009 | 1,152 | 1,320 | 1,507 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 162 | 199 | 236 | 254 |
| 당기순이익 | 102 | 148 | 174 | 193 |
| 비현금수익비용가감 | 173 | 142 | 143 | 143 |
| 유형자산감가상각비 | 84 | 70 | 79 | 80 |
| 무형자산감가상각비 | 12 | 11 | 12 | 13 |
| 기타 | 77 | 61 | 52 | 50 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -74 | -31 | -30 | -33 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 37 | -21 | -20 | -23 |
| 재고자산 감소(증가) | -14 | -32 | -31 | -34 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -3 | 5 | 5 | 5 |
| 법인세납부 | -30 | -49 | -46 | -50 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -181 | -61 | -46 | -61 |
| 유형자산처분(취득) | -28 | -40 | -24 | -37 |
| 무형자산감소(증가) | -20 | -9 | -10 | -11 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -86 | -12 | -12 | -13 |
| 기타투자활동 | -47 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -37 | -123 | -6 | -6 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -41 | -117 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 기타재무활동 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -62 | 11 | 182 | 183 |
| 기초현금 | 209 | 147 | 158 | 340 |
| 기말현금 | 147 | 158 | 340 | 523 |

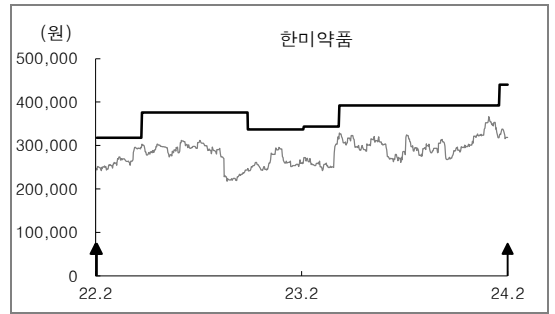
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| P/E (x) | 45.2 | 37.3 | 28.7 | 26.0 |
| P/CF (x) | 13.6 | 15.5 | 12.8 | 12.2 |
| P/B (x) | 4.1 | 4.4 | 3.5 | 3.1 |
| EV/EBITDA (x) | 16.8 | 16.3 | 13.5 | 12.3 |
| EPS (원) | 6,463 | 9,448 | 11,099 | 12,269 |
| CFPS (원) | 21,448 | 22,700 | 24,806 | 26,187 |
| BPS (원) | 70,942 | 79,914 | 90,545 | 102,338 |
| DPS (원) | 481 | 481 | 481 | 481 |
| 배당성향 (%) | 6.0 | 4.0 | 3.5 | 3.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| 매출액증가율 (%) | 10.7 | 12.0 | 10.2 | 10.2 |
| EBITDA증가율 (%) | 18.8 | 18.5 | 8.9 | 5.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 26.1 | 39.6 | 7.6 | 6.7 |
| EPS증가율 (%) | 23.5 | 46.2 | 17.5 | 10.5 |
| 매출채권 회전율 (회) | 6.7 | 7.9 | 7.8 | 7.8 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 5.2 |
| 매입채무 회전율 (회) | 14.9 | 15.7 | 15.6 | 15.5 |
| ROA (%) | 5.3 | 7.6 | 8.4 | 8.5 |
| ROE (%) | 9.9 | 13.0 | 13.5 | 13.1 |
| ROIC (%) | 9.7 | 12.4 | 14.2 | 15.4 |
| 부채비율 (%) | 90.7 | 71.4 | 64.1 | 57.9 |
| 유동비율 (%) | 102.6 | 132.4 | 168.0 | 201.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 47.4 | 29.5 | 11.2 | -3.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 7.0 | 10.9 | 12.9 | 13.7 |

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|----------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 한미약품 (128940) | | | | |
| 2024.01.22 | 매수 | 440,000 | - | - |
| 2023.04.13 | 매수 | 392,453 | -23.35 | -6.61 |
| 2023.02.09 | 매수 | 343,396 | -22.91 | -6.57 |
| 2022.11.02 | 매수 | 337,244 | -22.49 | -12.29 |
| 2022.04.28 | 매수 | 375,786 | -25.87 | -16.92 |
| 2022.02.07 | 매수 | 317,973 | -16.62 | -6.97 |
| 2022.02.03 | 분석 대상 제외 | | - | - |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|------|
| 88.55% | 6.63% | 4.22% | 0.6% |

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한미약품 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.