

한미약품

128940

Nov 02, 2022

Buy 유지
TP 340,000 원 유지

Company Data

현재가(11/01)	254,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	324,000 원
52 주 최저가(보통주)	226,000 원
KOSPI (11/01)	2,335.22p
KOSDAQ (11/01)	700.05p
자본금	302 억원
시가총액	31,349 억원
발행주식수(보통주)	1,232 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.3 만주
평균거래대금(60 일)	79 억원
외국인자분(보통주)	15.29%
주요주주	
한미사이언스 외 3인	41.41%
국민연금공단	9.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.1	-18.4	-3.9
상대주가	2.6	-5.9	22.6



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



3Q22 Re. 예상을 소폭 상회하는 호실적

3Q22 실적 Review

연결 매출 3,421억(QoQ +7.9%, YoY +12.9%), OP 483억(QoQ +53.8%, YoY + 31.0%) 기록 하며 컨센서스(417억) 대비 소폭 상회

개별 기준 매출 2,508억(QoQ +5.7%, YoY +10.8%), OP 231억(QoQ +68.6%, YoY +25.5%) 로수젯, 아모잘탄 등 주력 제품의 매출이 안정적으로 성장하였으며 몰베돈(롤몬티스) DS 매출과 JVM 기기 수출도 증가. 전반적인 제품 믹스 개선에 따라 GPM도 개선

북경한미 930억(QoQ +18.5%, YoY +23.3%), OP 483억(QoQ +41.5%, YoY +25.4%) 기록. 이 탄징 등 기존 주력제품 뿐만 아니라 마미아이/매창안 등의 매출도 큰 폭으로 상승하며 기존 진 해거담제 중심의 계절성도 완화

한미정밀 233억(QoQ -2.5%, YoY 24.6%), OP -5억(QoQ -350%, YoY +25%) 기록. 공장 증 설로 인한 부분 가동 중지로 일시적 원가 상승

4Q22 실적 Preview

매출 3,555억(QoQ +3.9%, YoY +0.6%), OP 498억(QoQ +3.1%, YoY +16.6%) 예상. 개별 한 미약품은 매출은 로수젯 등 주력 제품의 추가 실증 데이터와 마케팅 역량 바탕으로 안정적 성장 이어질 것으로 전망. 북경한미는 4Q 계절성 돌아오며 이탄징 등 유아용 진해거담제 등의 안정 적 매출 성장이어지며 QoQ 증익 예상. 한미정밀회화는 매출/수익성 회복 전망

투자의견 BUY, 목표주가 34만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 34만원 유지. 한미약품은 이번 실적 컨퍼런스 콜을 통해 22년 연간 매 출 가이드선 +10% 이상 성장, OPM 10% 달성 가능성을 밝혔으며 다가올 R&D 이벤트 일정에 대해서도 상세히 설명. 그 중 Nash 치료제 Dual Agonist 2상은 4Q22 종료 후 3Q23에 후속 임 상 진입 목표. 또 다른 NASH 치료제 Triple Agonist의 2B상 결과는 12월말 기준으로 중간결과 를 정리해 1H23에 긍정적인 발표 기대. 이후 글로벌 파머와 라이선스 아웃 체결 기대감 높아질 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,076	1,203	1,357	1,468	1,563
YoY(%)	-3.4	11.8	12.8	8.2	6.5
영업이익(십억원)	49	125	170	187	205
OP 마진(%)	4.6	10.4	12.5	12.7	13.1
순이익(십억원)	17	81	115	130	146
EPS(원)	1,010	5,549	7,698	8,664	9,747
YoY(%)	-77.5	449.5	38.7	12.5	12.5
PER(배)	362.9	49.7	33.1	29.4	26.1
PCR(배)	32.7	13.1	13.1	12.9	12.5
PBR(배)	5.9	4.2	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA(배)	46.2	18.7	15.0	14.3	13.4
ROE(%)	1.6	8.7	11.2	11.3	11.4

[도표 1] 한미약품 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F		2020	2021	2022F
매출액	2,703	2,793	3,031	3,533	3,421	3,171	3,421	3,555		10,759	12,061	13,568
QoQ(%)	-2.5%	3.3%	8.5%	16.6%	-3.2%	-7.3%	7.9%	3.9%				
YoY(%)	-6.2%	14.7%	13.5%	27.4%	26.6%	13.5%	12.9%	0.6%		-3.4%	12.1%	12.5%
한미약품	1,971	2,227	2,263	2,710	2,266	2,373	2,508	2,593		8,726	9,170	9,740
QoQ(%)	-5.3%	13.0%	1.6%	19.8%	-16.4%	4.7%	5.7%	3.4%				
YoY(%)	-11.7%	3.2%	0.3%	30.1%	15.0%	6.6%	10.8%	-4.3%		1.0%	5.1%	6.2%
북경한미	733	595	754	804	948	785	930	941		2,034	2,886	3,604
QoQ(%)	5.6%	-18.8%	26.7%	6.6%	17.9%	-17.2%	18.5%	1.1%				
YoY(%)	11.6%	120.4%	82.6%	15.9%	29.3%	31.9%	23.3%	17.0%		-20.1%	41.9%	24.9%
한미정밀	204	220	187	260	237	239	233	238		894	871	947
QoQ(%)	32.5%	7.8%	-15.0%	39.0%	-8.8%	0.8%	-2.5%	2.0%				
YoY(%)	-31.3%	-15.4%	2.2%	68.8%	16.2%	8.6%	24.6%	-8.6%		-18.9%	-2.6%	8.7%
영업이익	299	159	369	427	409	314	483	498		490	1,274	1,704
OPM	11.1%	5.7%	12.2%	12.1%	12.0%	9.9%	14.1%	14.0%		4.6%	10.6%	12.6%
QoQ(%)	-28.5%	-47.0%	132.5%	15.8%	-4.2%	-23.2%	53.8%	3.1%				
YoY(%)	4.2%	49.6%	-214.2%	1.9%	36.6%	98.0%	31.0%	16.6%		-52.9%	160.1%	33.7%
당기순이익	232	83	281	219	250	227	331	346		188	811	1,154
당기순이익률	8.6%	3.0%	9.3%	6.2%	7.3%	7.2%	9.7%	9.7%		1.8%	6.7%	8.5%
QoQ(%)	-16.4%	-64.4%	239.9%	-22.1%	14.2%	-9.2%	45.8%	4.5%				
YoY(%)	209.7%	10.2%	-191.2%	-21.2%	7.6%	174.6%	17.8%	57.9%		-70.5%	330.2%	42.3%

자료: 교보증권 리서치센터

한미약품 [128940]

3Q22 Re. 예상을 소폭 상회하는 호실적

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,076	1,203	1,357	1,468	1,563
매출원가	495	570	609	669	703
매출총이익	581	633	748	799	860
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	55.1	54.4	55.0
판매비와관리비	532	507	577	612	655
영업이익	49	125	170	187	205
영업이익률 (%)	4.6	10.4	12.6	12.7	13.1
EBITDA	110	215	250	259	270
EBITDA Margin (%)	10.3	17.8	18.4	17.6	17.3
영업외손익	-27	-22	-24	-21	-19
관계기업손익	0	0	-4	-4	-4
금융수익	4	9	10	13	16
금융비용	-33	-19	-18	-19	-20
기타	1	-12	-12	-12	-12
법인세비용차감전순이익	22	104	147	165	186
법인세비용	5	22	31	35	40
계속사업순이익	17	81	115	130	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	81	115	130	146
당기순이익률 (%)	1.6	6.8	8.5	8.8	9.3
비지배지분순이익	5	14	20	23	26
지배지분순이익	12	67	95	107	120
지배순이익률 (%)	1.1	5.6	7.0	7.3	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	26	39	39	39
포괄순이익	21	107	155	169	185
비지배지분포괄이익	6	23	34	37	41
지배지분포괄이익	15	84	121	132	145

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	152	202	207	229	244
당기순이익	17	81	115	130	146
비현금항목의 가감	126	193	193	187	182
감가상각비	54	78	71	64	58
외환손익	-2	2	1	1	1
자본법평가손익	0	0	4	4	4
기타	74	113	117	118	119
자산부채의 증감	42	-54	-60	-45	-39
기타현금흐름	-34	-19	-41	-42	-44
투자활동 현금흐름	-45	-43	-79	-80	-80
투자자산	14	-8	0	0	0
유형자산	-42	-20	-60	-60	-60
기타	-17	-16	-19	-20	-20
재무활동 현금흐름	-65	-113	-27	19	19
단기차입금	25	18	18	18	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	30	10	10	10
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
현금배당	-8	-6	-6	-6	-6
기타	-97	-155	-50	-3	-3
현금의 증감	40	63	41	103	112
기초 현금	106	146	209	250	353
기말 현금	146	209	250	353	465
NOPLAT	38	99	134	147	161
FCF	100	114	94	114	127

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	614	704	802	949	1,099
현금및현금성자산	146	209	250	353	465
매출채권 및 기타채권	150	223	250	270	286
재고자산	309	250	282	305	325
기타유동자산	10	22	20	21	23
비유동자산	1,268	1,233	1,219	1,216	1,227
유형자산	987	945	934	930	932
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	58	51	51	51	51
기타비유동자산	221	235	232	234	242
자산총계	1,882	1,937	2,021	2,166	2,326
유동부채	533	649	625	646	667
매입채무 및 기타채무	125	161	167	170	174
차입금	238	256	274	292	309
유동성채무	162	197	150	150	150
기타유동부채	9	35	34	34	34
비유동부채	517	360	365	372	380
차입금	179	181	191	201	211
사채	210	110	110	110	110
기타비유동부채	128	69	64	61	59
부채총계	1,050	1,008	989	1,018	1,046
지배지분	730	803	892	993	1,107
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	414	413	413	413	413
이익잉여금	334	397	486	586	700
기타자본변동	-28	-33	-33	-33	-33
비지배지분	102	125	139	155	173
자본총계	832	928	1,032	1,148	1,280
총차입금	800	754	734	761	788

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

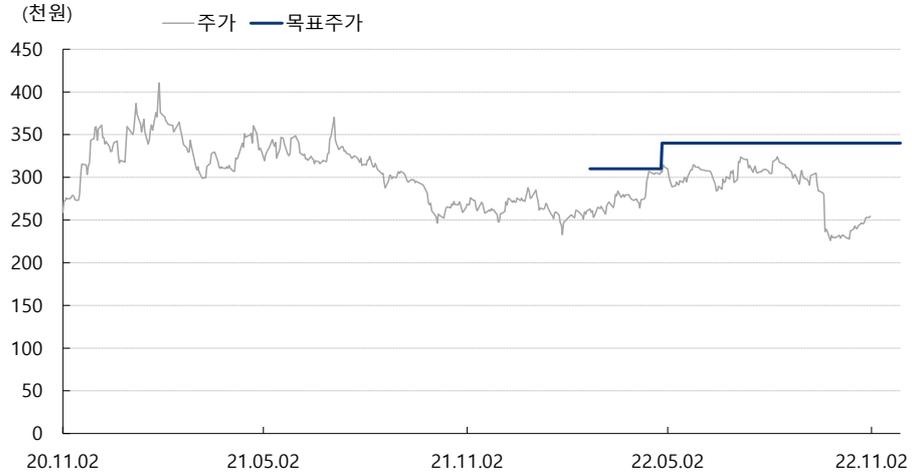
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,010	5,549	7,698	8,664	9,747
PER	362.9	49.7	33.1	29.4	26.1
BPS	61,639	66,476	72,443	80,610	89,861
PBR	5.9	4.2	3.5	3.2	2.8
EBITDAPS	9,315	17,759	20,306	20,997	21,910
EV/EBITDA	46.2	18.7	15.0	14.3	13.4
SPS	87,340	97,677	110,148	119,159	126,904
PSR	4.2	2.8	2.3	2.1	2.0
CFPS	8,432	9,452	7,613	9,243	10,286
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-3.4	11.8	12.8	8.2	6.5
영업이익 증가율	-52.9	156.1	35.9	9.5	9.8
순이익 증가율	-72.9	371.3	41.5	12.5	12.5
수익성					
ROIC	2.7	7.3	10.0	10.7	11.5
ROA	0.6	3.5	4.8	5.1	5.3
ROE	1.6	8.7	11.2	11.3	11.4
안정성					
부채비율	126.2	108.6	95.9	88.6	81.8
순차입금비율	42.5	38.9	36.3	35.1	33.9
이자보상배율	2.0	7.6	10.5	11.1	11.8

한미약품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	310,000	(10.27)	(0.97)					
2022.04.27	매수	340,000	(10.66)	(4.71)					
2022.07.19	매수	340,000	(10.54)	(4.71)					
2022.07.26	매수	340,000	(14.65)	(4.71)					
2022.11.02	매수	340,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0	0.0	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하