

## 2024.01.16.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-16 오전 4:14

수정한 날짜: 2024-01-16 오전 4:23

### 2024.01.16.(화) 증권사리포트

HD현대일렉트릭

업황 호조 지속에 호실적 기대

[\[출처\] 키움증권 이한 애널리스트](#)

4분기 영업이익 990억원, 호실적 달성 전망

4분기 매출액 8,218억원(yoy +21.3%), 영업이익 990억원(yoy +93.2%, OPM 12.0%)을 달성하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 2022년 변압기 단가 상승기에 수주했던 변압기 물량이 지난 3분기부터 본격적으로 매출에 반영되기 시작하면서 호실적을 이끌 것으로 기대한다. 3분기말 기준 수주잔고 5.2조원 중 50% 이상이 북미와 중동에서 발생한 전력 변압기 수주로 추정된다. 수익성이 좋은 전력 변압기 수주가 매출로 인식될 것이고 주요 원재료 가격도 2022년 대비 안정화되면서 수익성 개선이 나타날 것으로 전망한다. 특히, 북미 지역의 변압기 수주 단가는 다른 지역 대비 높은 편이기 때문에 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

2024년에도 긍정적인 업황 지속 기대

연초에 당사는 올해 매출액 3.3조원, 수주 37억달러를 가이던스로 제시하였다. 올해 신규 수주 가이던스는 2023년 2차례 상향된 수주 가이던스 32억불 보다도 상향된 수치로 2024년에도 전력기기 시장은 긍정적인 업황이 지속될 것으로 기대한다. 북미 지역은 신재생에너지 투자 증가에 따른 신규 전력망 구축과 노후 변압기 교체 수요가 맞물리며 변압기 공급 부족 현상이 지속될 것으로 전망한다. 중동 지역도 대규모 인프라 프로젝트가 지속되며 전력망에 대한 투자가 증가할 것으로 기대한다. 현재 2025년까지 변압기 납품 물량이 어느정도 확보되었기 때문에 앞으로는 2026년 이후 공급 물량에 대한 수주 논의가 시작될 것이다. 이에 올해 신규 수주가 매출에 반영되기 시작하는 2026년 이후까지 중장기 실적 성장이 나타날 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 상향

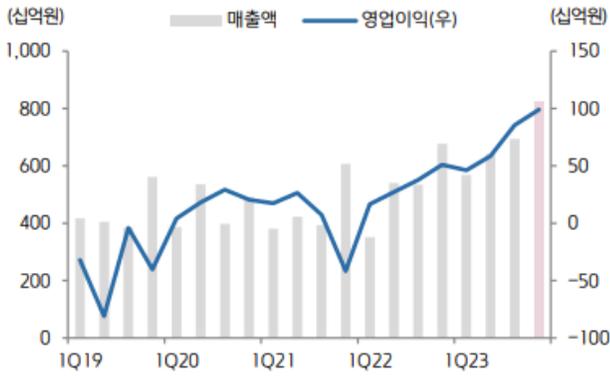
2024년 매출액 3조 2,790억원(yoy +20.2%), 영업이익 3,797억원(yoy +31.1%, OPM 11.6%)을 전망한다. 전반적으로 글로벌 그리드 시장의 성장세가 지속되고 있는 상황에서 당사의 주요 매출처인 북미와 중동 지역의 전력기기 수요 강세가 유지될 것으로 전망한다. 북미 지역의 변압기 PPI는 지난 12월기준 341pt를 기록하며 상승세가 지속되고 있다. 변압기 생산 단가가 가파르게 상승한 2022~2023년에 수주한 물량들이 매출로 인식되기 시작하면서 수익성이 큰 폭으로 개선될 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가는 120,000원으로 상향한다

#### 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,727.3	3,279.0
영업이익	9.7	133.0	289.6	379.7
EBITDA	52.6	179.9	338.0	427.9
세전이익	-40.4	163.9	250.0	340.1
순이익	-33.7	162.0	197.1	265.3
지배주주지분순이익	-33.7	162.5	197.6	267.9
EPS(원)	-935	4,508	5,482	7,432
증감률(% YoY)	적지	흑전	21.6	35.6
PER(배)	N/A	9.4	15.0	12.5
PBR(배)	1.11	1.86	2.92	2.62
EV/EBITDA(배)	17.0	10.8	10.4	9.1
영업이익률(%)	0.5	6.3	10.6	11.6
ROE(%)	-5.1	22.1	21.5	23.3
순차입금비율(%)	27.6	48.5	53.4	42.7

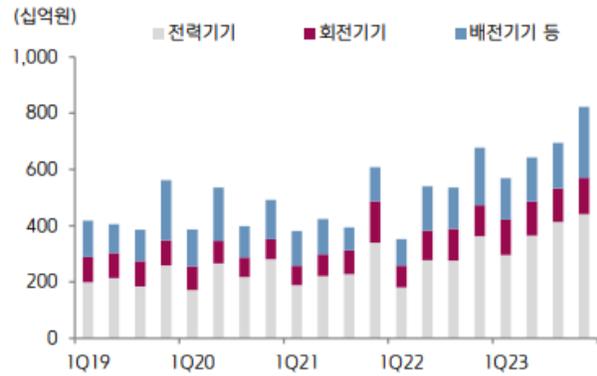
자료: 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



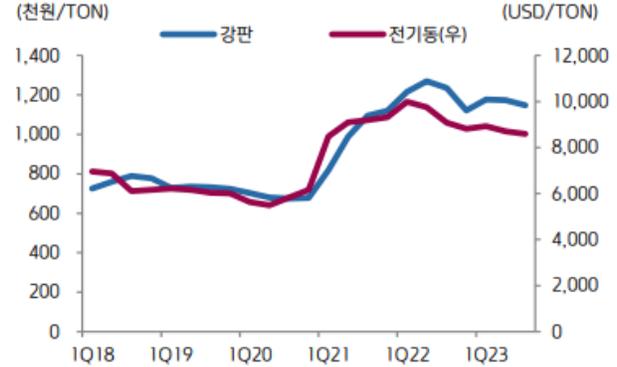
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



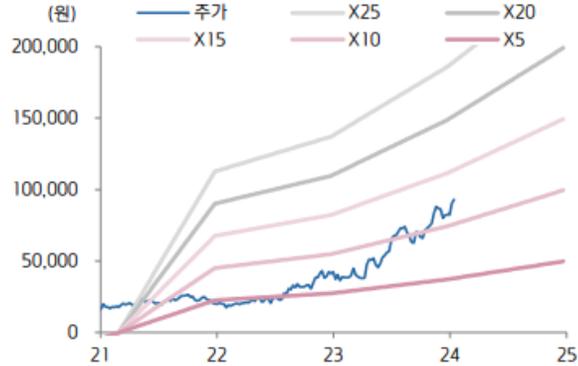
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



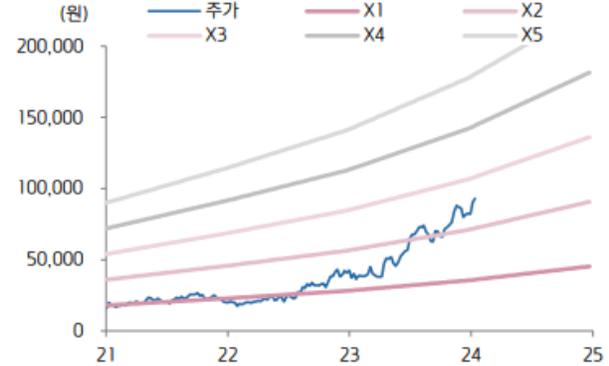
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### HD현대일렉트릭 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터



에코앤드림

NCM 전구체 공급 계약 체결, 리레이팅 가능한 시점

[\[출처\] 하나증권 김성호 애널리스트](#)

### 전기차용 하이니켈 NCM 전구체 5년 공급 계약체결 + 3.5만톤 CAPA 확보

에코앤드림은 지난 12일 신규시설투자를 공시하였다. 투자내용은 전구체 생산 CAPA 확보이며 투자금액은 1,800억원 규모로 2024.01.12 ~ 2025.03.31 기간 동안 진행된다. 투자규모를 고려할 때, 금번 시설투자를 통해 동사는 기존 5천톤에서 25년 1분기까지 3.5만톤의 하이니켈 NCM 전구체 CAPA 확보가 가능할 것으로 판단된다. 한편 에코앤드림은 지난 12일 자사 홈페이지를 통해 '전기차용 하이니켈 NCM 전구체 5년 공급 계약체결'을 공개하였다. 계약 상대방은 공개하지 않았지만 과거 레퍼런스 및 JDA를 고려해보았을 때 글로벌업체 U사 향 계약일 것으로 추정된다. 글로벌 2차전지 산업에서 전구체의 중요성은 분명하다. 포스코퓨처엠, 에코프로머티 등 국내 대표 전구체 생산업체들도 적극적인 CAPA 확대를 추진 중이지만 IRA, CRMA 법안 시행으로 공급망 재편이 진행되며 과거 중국 의존도(80% 이상)가 높았던 전구체 글로벌 CAPA는 현저한 쇼티지 상황이다. 에코앤드림은 국내에서 유일하게 5 $\mu$ m 이하 소입경 전구체 대량생산이 가능하며 글로벌 업체 U사 확보 및 하이니켈 NCM 전구체 공급계약을 체결하였기에 향후 전구체 관련 손해가 지속될 것으로 판단된다. 2차전지 신사업 진출에 따른 리레이팅이 필요한 시점이다.

### 본업을 뛰어넘는 2차전지 실적 본격 반영 시작

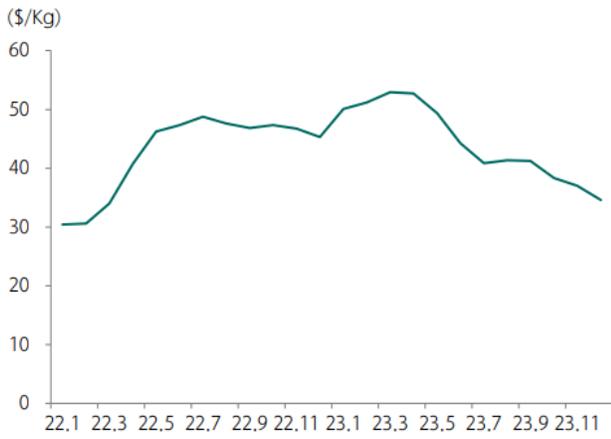
2023년 12월말 기준 NCM 양극재 수출 단가는 Kg 당 약 \$34 수준이다. 전구체가 양극재 원가의 대부분을 차지하며, 중간 공정 마진을 고려 시 전구체 가격은 통상 양극재의 70~80% 비중으로 추정한다. 전구체의 원재료인 메탈 가격 변동 가능성을 고려하여 전구체 판가를 2만원/Kg 수준으로 적용 시, 에코앤드림의 3.5만톤 전구체 CAPA는 매출액 7,000억원 이상의 규모이다. 금번 공급계약이 5년인 것을 감안했을 때 총 규모는 수조원에 달할 것으로 판단된다. 또한 글로벌 전구체 쇼티지 상황에 따라 고객사의 지속적인 물량 요청 발생 시 동사도 추가적인 증설을 진행할 것으로 기대된다. 현재 청주공장 5천톤 CAPA는 2024년부터 실적에 온기 반영될 예정이다. 초기 가동된다는 점을 고려할 때 100% 가동이 되기는 어렵겠지만 기존 본업 매출액 규모를 뛰어넘는 2차전지 매출이 올해부터 발생 가능하다. 2025년 1분기 말에는 새만금 공장 가동으로 약 7,000억원 이상의 매출이 기대된다.

### 2024년 매출액 1,231억원, 영업이익 51억원 전망

에코앤드림의 2024년 매출액 1,231억원(+116.7%, YoY), 영업이익 51억원(+292.3%, YoY)으로 예상한다. 2025년 CAPA 증설에 따른 전구체 실적 반영 시, 전구체 사업에서만 연간 200억원 이상의 영업이익 발생이 가능할 것으로 기대된다. PEER 대비 2차전지 사업에 대한 밸류에이션이 덜 반영된 것으로 판단한다.

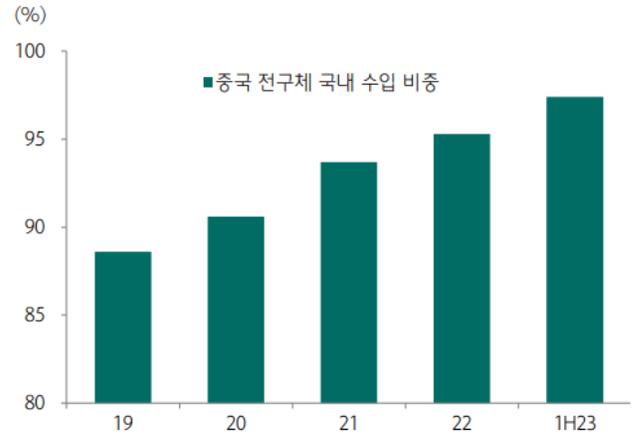
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	58	92	77.4	60.5
영업이익	10	16	7.6	2.3
세전이익	4	7	10.8	(1.0)
순이익	6	4	10.0	0.1
EPS	929	431	970	7
증감율	흑전	(53.6)	N/A	(99.28)
PER	4.5	81.7	31.55	3,450.00
PBR	2.6	5.9	4.40	3.22
EV/EBITDA	0.0	0.0	34.11	65.09
ROE	59.1	5.8	14.04	0.09
BPS	1,634	5,965	6,952	7,510
DPS	0	0	0	0

도표 3. NCM 양극재 수출 단가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 중국 전구체 의존도



자료: 한국무역협회, 하나증권





### 클라우드웍스

오픈AI의 GPT스토어 출시에 따른 구조적 성장 전망

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

### 거대언어모델(LLM) 신사업으로 달라지는 OPM 레벨

클라우드웍스는 2017년에 설립된 거대언어모델(LLM) 데이터 업체로, 오픈AI의 GPT스토어 출시에 따른 최대 수혜가 전망된다. GPT스토어는 오픈AI의 ChatGPT 모델을 기반으로, 기업 및 개인 유저가 맞춤형 GPTs(AI 기반 앱)를 사고 파는 AI 판 앱스토어로, GPT 빌더의 출시 목적에 맞게 1) 인공지능 데이터셋 구축 및 구조화, 2) 범용 LLM 파인튜닝 및 API 서비스 연동, 3) 신규 데이터 추가 학습이 핵심이다. 과거 동사는 [기존 사업] LLM 학습용 데이터 라벨링→LLM 설계 컨설팅→데이터 구조화 및 구축이 매출의 대다수였으나, [신사업] 올해부터 LLM 모델 파인튜닝→GPT 서비스 연동→GPTs 개발 및 유지 보수 등 고부가가치 사업 진출을 통해 전 밸류체인에 걸친 사업을 영위하는 GPT 업체로 거듭날 것이다. 특히, GPT스토어의 경우, AI 앱이 고도화될수록 고품질의 데이터셋과 모델 파인튜닝이 필수적이다. 동사는 네이버 하이퍼클로바를 비롯해 국내외 주요 AI 업체와의 LLM 데이터셋 구축 및 파인튜닝 프로젝트 레퍼런스 및 노하우를 보유한 국내 m/s 1위 업체로 시장을 선점하고 있다. 지금 주목이 필요한 이유다.

### ChatGPT 엔터프라이즈 및 GPT스토어 시장 개화에 따른 폭발적 성장 전망

2024년 클라우드웍스의 LLM 플랫폼 사업은 엔터프라이즈용 ChatGPT 도입 가속화 및 GPT 스토어 시장 개화에 따른 파인튜닝 수요 증대로 구조적 성장을 이룰 전망이다. (1) 엔터프라이즈용 GPT는 2023년 8월 오픈AI의 GPT-3.5 터보부터 파인튜닝 기능 지원을 시작하면서

기업들의 생성형 AI 도입을 가속화시켰다. 동사는 국내 네이버 하이퍼클로바는 물론, ChatGPT(오픈AI), Gemini(구글), Llama(메타) 등의 범용 거대언어모델 파인튜닝이 가능한 국내 유일 상장사로, 이미 작년 9월 파인튜닝 솔루션 LLM Platform을 출시하며, 현재 약 60건 이상의 PoC를 진행 중에 있다. (2) GPT 스토어에도 역시 파인튜닝이 핵심 역할을 할 전망이다, 국내 고품질 데이터 부문에서 독보적 지위를 보유한 동사에 프로젝트 수요가 본격화될 것으로 기대된다.

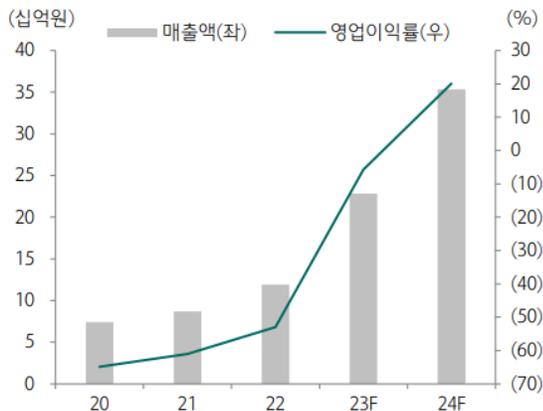
실제로 돈 버는 GPT 업체, 2024년 실적 턴어라운드 전망

클라우드웍스의 실적은 2023년 매출액 228억원(+91.6%, YoY), 영업적자 -13억원(적지, YoY), 2024년 매출액 353억원(+54.8%, YoY), 영업이익 71억원(흑전, YoY)으로 전망한다. 올해 실적 성장은 기존 사업인 데이터 라벨링 수요 증대 및 신규 사업인 LLM 플랫폼 매출 가시화에 기인한다. 동사는 GPT 관련주로 회자되고 있는 국내 상장사 중 올해 실적 턴어라운드가 전망됨에도 불구하고 PEER(이스트소프트, 폴라리스오피스) 대비 저평가되어 있다는 점에 주목해야 한다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

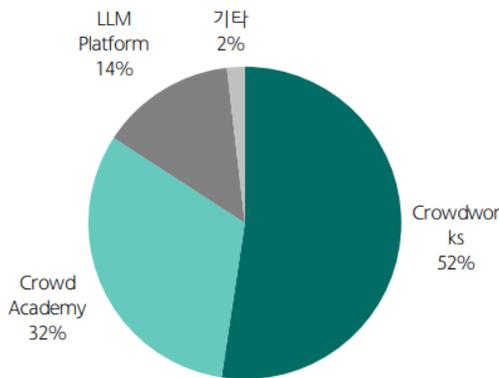
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	3	7	9	12
영업이익	(1)	(5)	(5)	(6)
세전이익	(3)	(6)	(25)	(13)
순이익	(3)	(6)	(25)	(13)
EPS	(1,352)	(1,921)	(7,499)	(3,629)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	99.6	66.3	76.3	(312.3)
BPS	(1,057)	(2,861)	(8,927)	1,087
DPS	0	0	0	0

도표 1. 클라우드웍스 실적 추이 및 전망



자료: 클라우드웍스, 하나증권

도표 2. 주요 제품별 매출 비중



주: 2024년 예상치 기준  
 자료: 클라우드웍스, 하나증권



## NHN KCP

계가와 새로운 포석

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

### 목표주가 1.5만원으로 상향

동사 목표주가를 기존 1.3만원에서 1.5만원으로 상향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주순이익 410억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 동사의 해외 가맹점 기반 성장 스토리와 전사 마진을 프레스 등을 종합적으로 감안해 중립적 멀티플 수준을 적용했음을 부연 설명한다.

### 중국 이커머스 기반 성장 스토리

동사는 중국 알리익스프레스, 테무 기반 국내 이커머스 거래액 성장 스토리에 기반해 최근 시장의 관심과 기대가 높아진 상황이다. 최근 트렌드는 경기침체 등과 관련된 저가형 상품에 대한 소비자들의 소비 행태 변화에 기반한 것으로 전체적으로 해당 거래액 증분만큼 시장 규모가 증가한다고 특정하긴 어려우며, 이는 기존 국내 저가형 상품과 경쟁하는 상대 플랫폼과의 거래액간의 트레이드오프 관계가 일부 작동할 것을 조망하기에 이에 따라 동사 주요 국내 가맹점인 쿠팡 등 관련 이커머스 업체의 거래액 변화도 주시할 필요가 있다는 판단이다. 다만 동사 입장에서는 연관 테이크레이트가 쿠팡 대비 중국 이커머스 업체가 다소 유리하다는 점과 힘과 균형의 관점에서 업체의 다변화는 동사의 협상력을 증대시킬 수 있다는 관점에서 전체 섹터는 동사에 다소 유리한 게임일 것으로 총평한다.

### 구글과 블록체인 접점이 티핑 포인트

동사는 동사에 있어 올해 가장 중요한 변수는 구글의 가맹점 개시 여부에 따른 의미있는 거래액 증분과 이에 따른 손익 개선 트리거로 판단한다. 동 거래액은 경쟁사의 물량을 가져오면서 동사에게 퓨어한 증분을 만들어 낼 요소이며 국내 앱마켓의 절대 비중을 가진 구글의 입성은 동사 기업가치의 탄력적 업사이드를 만들 수 있는 이슈로 작동할 것이다. 다만 동사는 동사가 주체적이고 가맹점과 바게닝 파워에 종속되지 않는 본질적인 신사업에 대한 시도가 보다 필요하다는 기존 입장을 유지하며, 특히 블록체인 이코노미 하에서 실물경제

와 가상경제하에서 결제와 연동될 잠재력을 매우 주의 깊게 집중하는 바, 이에 대한 결제시스템 구축 및 관련 이코노미에 진입하는 과정이 필요하다고 판단하며, 해당전략 실행시 탄력적인 멀티플 상향을 염두할 수 있음을 제시하는 바이다. 동사 4Q23E 영업이익은 123억원을 추정하며, 이는 전체 거래액이 전분기대비 4% 증가하면서 안정적 실적을 시현할 것으로 제시한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	745.4	822.8	959.5	1,069.6
영업이익	43.2	44.2	41.9	48.5
EBITDA	48.5	49.1	47.4	54.8
세전이익	43.9	46.4	47.1	54.2
순이익	30.3	34.9	35.3	41.0
지배주주지분순이익	30.4	34.9	35.4	41.0
EPS(원)	758	870	881	1,020
증감률(% YoY)	1.4	14.8	1.3	15.8
PER(배)	40.1	15.4	11.7	11.8
PBR(배)	7.49	2.71	1.82	1.85
EV/EBITDA(배)	17.9	5.8	2.5	2.6
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.4	4.5
ROE(%)	19.2	19.3	16.6	16.7
순차입금비율(%)	-138.3	-127.4	-130.4	-131.4





현대그린푸드

4분기 일시적 비용만 부담

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

4분기 기대치 하회

현대그린푸드 4분기 실적은 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 4분기 매출액은 약 5,454억 원(전년동기대비 +6.9%), 영업이익 138억 원(전년동기대비 -11.0%)으로 기존 추정치 대비 부진할 것으로 예상된다. 4분기 매출액 성장을 예상하는 근거는 1) 단체급식 식수 및 단가 인상 효과가 지속될 가능성이 높고, 2) 부진한 업황에도 불구하고 동사의 외식사업 성장세는 이어지고 있으며, 3) 군급식 채널 효과 등 식자재유통 사업부 성장이 전망되기 때문이다. 다만, 일반유통의 경우 전방산업 집객력 감소 여파로 성장폭은 크지 않을 것으로 판단한다. 외형성장세가 유지됨에도 불구하고 4분기 영업이익은 다소 부진할 것으로 보이는데, 이는 ▶ 외식사업 인력 충원에 따른 인건비 부담과, ▶ 비경상적 1회성 비용이 예상되고, ▶ 4분기 성과급 지급이 이루어지는 구간이기 때문이다.

## 2024년 단체급식 시장 재편 본격화

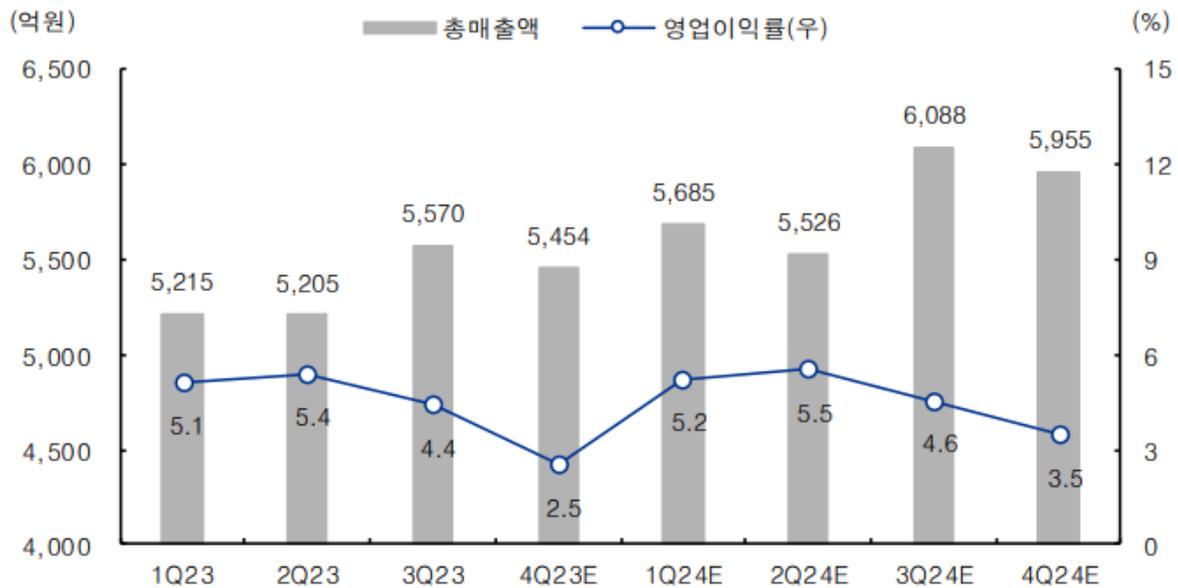
2024년에도 동사의 성장세는 이어질 가능성이 높다. 특히, 단체급식 성장이 이를 이끌 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 타그룹사 물량 출회가 빠르게 나타나면서 신규 수주 확대가 예상되고, 2) 경기둔화 지속에 따라 제조 및 오피스 식수 수요가 증가할 가능성이 높으며, 3) 급식 단가 안정화에 따른 마진 개선과, 4) 해외사이트 성장 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 당사에서는 위탁급식 시장의 재편 가능성을 높게 점치고 있다. 실제 그룹내 물량 출회에 따라 점유율 확대가 기대되고, 고정비 증가에 따라 중소형 사업장 영업환경은 더욱 악화될 것으로 예상하기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

(단위:십억원,배)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	-	-	1,815	2,325	2,508
영업이익	-	-	91	108	127
세전이익	-	-	93	114	134
지배주주순이익	-	-	70	86	100
EPS(원)	-	-	2,481	2,541	2,959
증가율(%)	-	-	0.0	2.4	16.4
영업이익률(%)	-	-	5.0	4.6	5.1
순이익률(%)	-	-	3.9	3.7	4.1
ROE(%)	-	-	10.4	12.2	12.9
PER	-	-	4.6	4.5	3.8
PBR	-	-	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	-	-	2.9	2.3	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대그린푸드 실적 추이 및 전망



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권



HK이노엔

4Q23 Pre ; 변화의 시기

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

### 4Q23Pre: 케이캡 파트너 변경

연결기준 매출액 2,216억원(+2.4%yoy), 영업이익 219억원(+161.8%yoy, OPM 9.9%)로 컨센서스(매출액 2,296억원, 영업이익 232억원)에 부합하는 실적 전망. 케이캡 공동 판매가 보령으로 변경되면서 케이캡 출하 물량 증가 영향, HB&B 사업부는 컨디션 스틱을 비롯한 음식료 사업 부분 성장은 견조하나 뷰티 사업 부진은 지속되고 있는 것으로 판단.

### MSD 빈 자리는 보령과 AZ로

MSD백신 판매 계약이 23년말로 종료로 매출 부재는 카나브 시리즈(보령)과 직듀오/시다프비아(AZ)으로 상쇄할 수 있을 것으로 예상. 카나브는 보령에서 개발한 고혈압 치료제로 주성분인 fimasartan을 기반으로 듀카로, 듀카브 등 다수 복합제 개발. 동사는 4종(카나브, 듀카로, 듀카브, 듀카브플러스)의 공동 판매 계약을 체결, 동사 기준 24년 4종의 도입 품목 매출은 1,171억원으로 추정.

직듀오와 시다프비아는 SGLT2 억제제인 Dapgliflozin을 이용한 당뇨 복합제. SGLT-2 억제제는 GLP-1과 함께 당뇨 시장에서 선호도가 높은 기전으로 24년 2개 품목의 매출액은 654억원으로 추정. 다만, 직듀오는 집행정지를 통해 2월까지 기존 약가가 유지되나 AZ korea의 포시가(dapagliflozin) 철수를 결정으로 행정 소송을 지속할 것인지 불확실. 집행 정지 종료 시 직듀오의 약가는 30% 인하될 전망.

### 매수의견 및 목표주가 5.5만원 유지

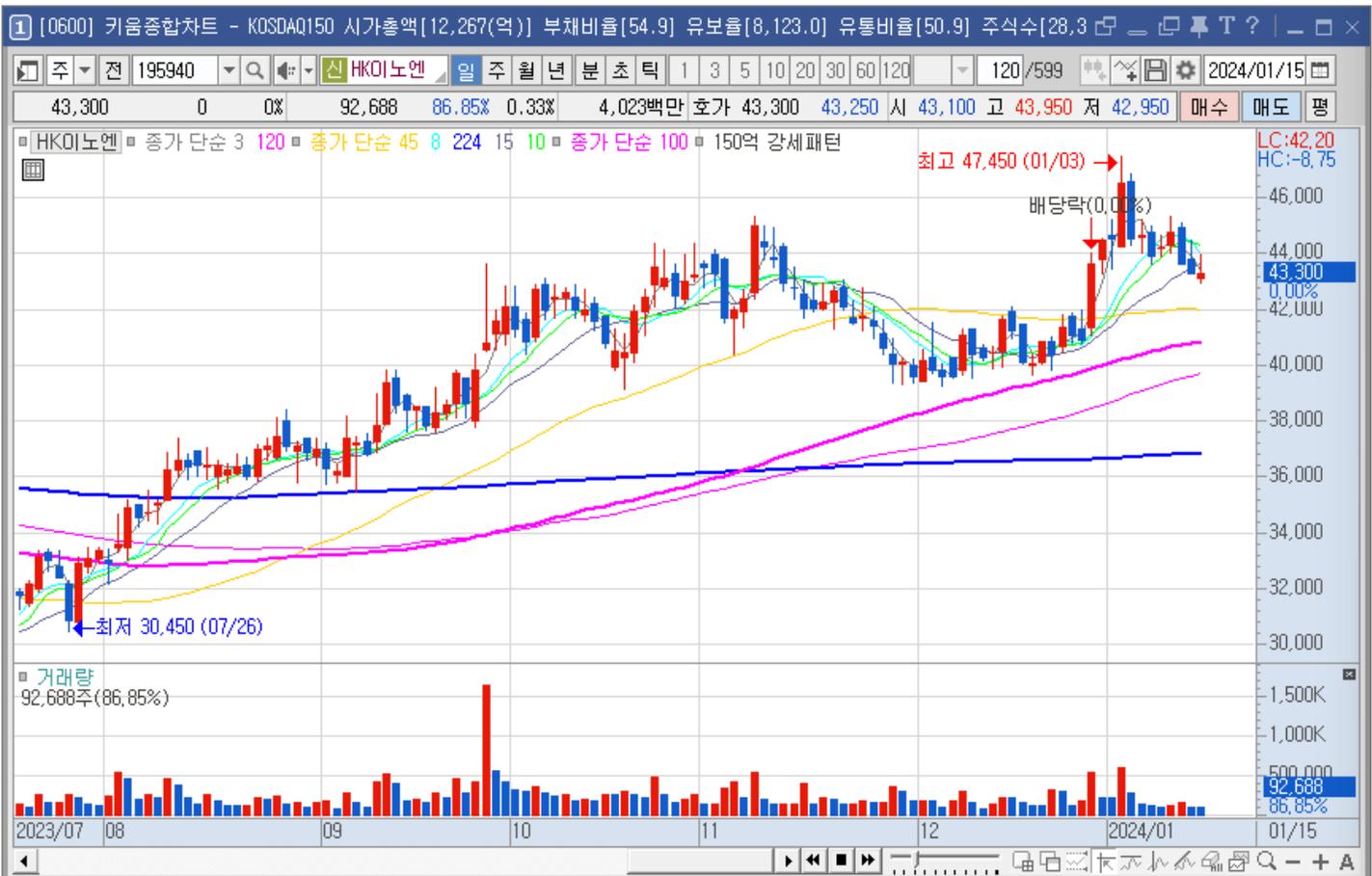
매수 의견 및 기존 목표 주가 5.5만원 유지. 동사는 케이캡 공동 판매 계약 변경으로 케이캡 관련 수수료가 크게 개선되면서 24년 큰 폭의 이익 성장 예상. 케이캡 미국 임상은 비미란성 식도염 1H24, 미란성 식도염 2H24에 종료 예정. 세벨라(미국 파트너)는 미란성 식도염 임상 종료 이후 FDA 승인 신청 목표. 유럽 파트너사 계약은 현재 논의 중으로 1H24에 파트너사 확인이 가능할 것으로 기대.

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	222	2.4	2.8	226	-1.8
영업이익	22	161.8	-2.2	23	-4.2
세전계속사업이익	23	639.7	25.3	21	11.7
지배순이익	18	690.3	24.5	15	18.6
영업이익률 (%)	9.9	+6.0 %pt	-0.5 %pt	10.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	+7.1 %pt	+1.5 %pt	6.8	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	768	847	826	951
영업이익	50	53	65	105
지배순이익	25	38	50	86
PER	51.5	30.7	25.2	14.3
PBR	1.5	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	24.1	17.0	16.5	10.9
ROE	2.6	3.3	4.2	6.9

자료: 유안타증권



## 한미약품

4Q23 Pre ; GLP-1에 진심

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

### 4Q23Pre: 성수기에 마일스톤까지

연결기준 매출액 4,070억원(+15.8%yoy), 영업이익 643억원(+70.1%yoy, OPM 15.8%)를 기록하며 컨센서스(매출액 3,954억원, 영업이익 622억원)을 소폭 상회할 것으로 전망. 4분기 국내 독감 유행으로 관련 의약품 매출이 증가한 것으로 예상되며, 로수젯의 견조한 성장 추이도 지속. Efinopegdutide가 임상 2b상에 진입하면서 수취한 마일스톤도 동사 실적에 기여. 중국 내 폐렴 유행으로 북경 한미 호흡기계 치료제 매출이 증가하면서 분기 최대 매출인 990억원(+25.0%yoy)의 매출을 기록할 것으로 전망.

### GLP-1 파이프라인 임상 진입 추가

1Q24에 LA-Triple agonist의 임상 1상 IND를 신청할 예정이며, 6월 미국 내분비 학회인 ADA에서 전임상 데이터를 공개할 것으로 예상. LA-Triple agonist는 현재 MASH(과거 질환명 NASH) 치료제로 개발중인 Efciceptrutide(Triple agonist)과 같은 GLP-1/GIP/GCG 삼중 작용 기전 약물로 GLP-1 작용 중심으로 높은 체중 감량 효과를 기록할 것으로 기대.

국내 비만 치료제로 개발 중인 Efciceptrutide는 임상 3상 승인을 받았으며 환자 모집 및 투약 예정. 임상 종료 시점은 26년 7월로 1Q27에 출시가 가능할 것으로 예상.

### 매수 의견 유지, 목표 주가 42만원으로 상향

매수 의견을 유지하며, 목표 주가는 기존 40만원에서 42만원으로 상향. 피어 그룹인 대형 제약사 평균 멀티플 상승으로 동사 주가도 상향 조정. 로수젯, 아모잘탄 등의 복합제 중심의 견조한 국내 매출 증가 및 북경 한미 성장 추이가 24년에도 지속될 것으로 예상. 25년에는 현재 진행중인 Efinopegdutide와 Efciceptrutide의 임상2상 종료 예정으로 R&D 성과 확인도 가능할 것으로 기대.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,070	15.9	11.6	3,954	2.9
영업이익	643	65.6	11.8	622	3.3
세전계속사업이익	633	206.3	12.5	578	9.5
지배순이익	469	140.8	-14.3	356	31.8
영업이익률 (%)	15.8	+4.7 %pt	0	15.7	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	11.5	+6.0 %pt	-3.5 %pt	9.0	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

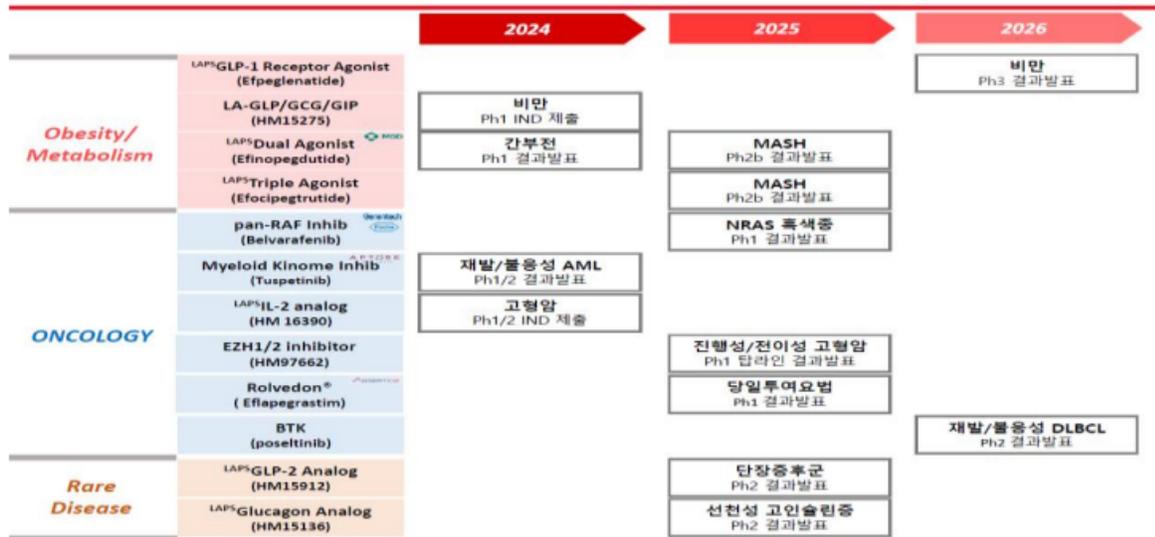
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	12,032	13,315	14,755	15,628
영업이익	1,254	1,581	2,149	2,421
지배순이익	670	828	1,587	1,762
PER	57.5	41.8	28.4	25.1
PBR	4.8	3.9	4.5	3.9
EV/EBITDA	21.0	15.9	15.5	13.7
ROE	8.7	9.9	17.1	16.6

자료: 유안타증권

# 한미약품 R&D 타임라인



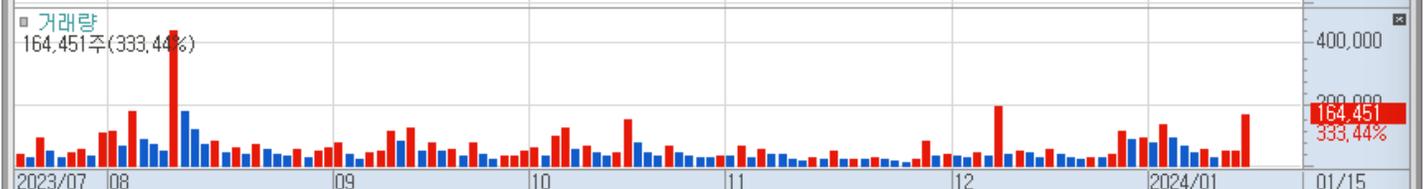
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터



주 전 128940 한미약품 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2024/01/15

338,000 ▼ 15,000 -4.25% 164,451 333.44% 1.31% 57,093백만 호가 338,000 337,500 시 375,000 고 376,500 저 333,000 매수 매도 평

한미약품 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴



거래량 164,451주(333.44%) 2023/07 08 09 10 11 12 2024/01 01/15