

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가	340,000원
현재가 (7/7)	284,000원

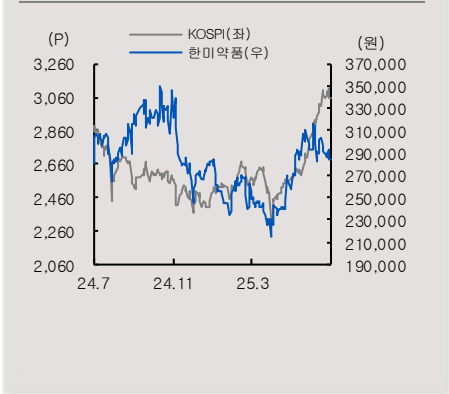
KOSPI (7/7)	3,059.47pt
시가총액	3,638십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	350,500원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.57%
국민연금공단	12.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-18%	-7%
절대기준	-3%	0%	-1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	340,000	340,000	-
EPS(25)	13,611	12,483	▲
EPS(26)	15,867	13,251	▲

한미약품 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한미약품 (128940)

2Q25 Preview: 실적은 무난, 모멘텀은 R&D

2분기 실적 기대치에 부합

한미약품의 2분기 연결 매출액은 3,845억 원(+1.7% YoY, -1.6% QoQ) 영업이익 570억 원(-1.9% YoY, -3.4% QoQ)으로, 기존 추정치(매출 3,878억 원, 영업이익 522억 원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 +9.2% 상회할 전망이다. 일회성 요인이었던 MSD향 임상 시료 매출 부재(약 150~200억 원 추정)와 계절적 비수기 영향 감안하여 연결 실적은 전분기 대비 감소하는 것으로 추정했다. 별도 매출액은 2,897억 원(+2.8% YoY, -1.8% QoQ), 영업이익 385억 원(+19.9% YoY, -18.0% QoQ) 추정한다. 국내 주요 ETC(전문의약품) 품목의 안정적인 성장세에 제품 믹스 개선됨에 따라 전년 동기 대비 영업이익 성장이 예상된다. 북경한미는 지난해 축적된 재고가 상반기까지 해소되는 과정으로 매출은 950억 원(-3.7% YoY, -1.6% QoQ)을 기록할 전망이다. 영업이익은 176억 원(-28.4% YoY, +59.7% QoQ)으로 전년 동기 대비 감소하나, 전분기 대비로는 영업비용이 감소함에 따라 영업이익률 +6.8%p 회복될 것으로 예상된다.

NDR 후기: 앞으로 봐야 할 R&D 이벤트

지난 7월 2일 NDR에서 확인된 동사의 주요 R&D 모멘텀은 다음과 같다. 1) 에페글레나타이드 국내 비만 임상 3상 올해 9월 종료, 연말 Top line 데이터 발표 예정, 2) 에피노페그듀타이드 MASH(대사이상관련지방간염) 글로벌 임상 2b상 올해 12월 종료 예정, 빠르면 2026년 초 결과 발표 예상. 임상 3상 진입 시 마일스톤 유입 기대. 3) 4분기 EZH1/2 저해제 및 BH3120(PD-L1/41BB) 고형암 임상 1상 중간 결과 발표 예정. 4) 비만 치료제 후보물질 HM15275는 연내 임상 2상 진입, HM17321은 임상 1상 개시할 예정이다. 두 파이프라인의 병용 요법 패키지 또는 단일 파이프라인의 기술이전 가능성은 여전히 유효한 상황이다.

투자의견 매수 및 목표주가 34만원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,613	1,761	1,885
영업이익	221	216	240	267	301
세전이익	194	171	225	260	296
지배주주순이익	146	121	174	203	233
EPS(원)	11,415	9,470	13,611	15,867	18,200
증가율(%)	76.6	-17.0	43.7	16.6	14.7
영업이익률(%)	14.8	14.4	14.9	15.2	16.0
순이익률(%)	11.1	9.4	11.6	12.5	13.3
ROE(%)	16.0	11.9	15.0	15.2	15.1
PER	30.9	29.6	20.9	17.9	15.6
PBR	4.7	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.6	12.9	12.7	11.7	10.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한미약품 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	384.5	401.4	436.6	1,495.5	1,613.5
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.8%	-3.2%	1.7%	10.9%	24.2%	0.3%	7.9%
한미약품(별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	289.7	303.8	329.8	1,114.1	1,218.3
복경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	95.0	98.0	107.2	385.6	396.7
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	32.0	28.6	32.4	108.9	115.8
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-24.5	-23.4	-32.2	-29.0	-32.8	-113.1	-117.4
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	57.0	62.1	61.6	216.2	239.7
YoY%	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	-1.9%	21.9%	101.8%	-2.0%	10.9%
영업이익률	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	14.8%	15.5%	14.1%	14.5%	14.9%

자료: IBK투자증권

표 2. 한미약품 주요 R&D 이벤트

파이프라인	작용기전	주요 R&D 이벤트
에페글레나타이드	GLP-1	2025년 09월 국내 임상 3상 종료, 연말 Top line 데이터 발표, 2026년 하반기 국내 시판허가 예상
에피노페그듀타이드	GLP/GCG	2025년 12월 MASH 글로벌 임상 2b상 종료, 2026년 초 Top line 데이터 발표 예정
HM15275	GLP/GCG/GIP	연내 임상 2상 진입하여 첫 환자 투약 계획
HM17321	UCN-2	하반기 임상 1상 개시
HM97662	EZH1/2 Inhibitor	2025년 ESMO학회에서 고품암 임상 1상 중간 데이터 발표 예정
BH3120	PD-L1/41BB	2025년 ESMO학회에서 고품암 임상 1상 중간 데이터 발표 예정

자료: IBK투자증권

그림 1. 한미약품 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글레나타이드 [GLP/GCG Combo] 비만/대사 임상	HM15275 [A, GLP/GIP/GCG] 비만, 임상 1상 Phase 2 진입	에피노페그듀타이드 [GLP/GCG agonist] 대사(상중간임상(비만/대사) 임상 2상) MSD	에페글레나타이드 [GLP/GCG Analog] 비만, 임상 3상, 비만	
	HM17321 [A, UCN2] 비만		에포시페그트루타이드 [Triple agonist] 대사(상중간임상(비만/대사) 임상 2상)		
항암	HM101207 ¹⁾ [G2C1] 괴형암	롤론티스(Rolontis) [®] [EZH2 억제제] 호중구감소증 (단일투여요법) Asserio	벨바라페닙 [pan-SAF 억제제] BRAF/MEK 및 복합 괴형암 Roche	포지오티닙 [pan-HER] HER2 overExp 양이 NSCLC 2차 치료요법 Asserio	롤론티스(Rolontis) [®] [EZH2 억제제] 호중구 감소증 Asserio
	HM100714 [HER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 [pan-SAF 억제제] 복사종 등 괴형암 Genentech	티부메시르논 [G2C4] 위암 RAPI	오라솔 (Oraxol) [®] [ERK1/2 억제제] 유방암 등 괴형암 Health hope pharma	
		BH2950 [PD-1/HER2 BtAb] 괴형암	포셀티닙 [ETK] 8제표본종 NOBO Medicine		
		투스메티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 억제제] 괴형암 및 폐암			
		BH3120 [PD-L1/41BB BtAb] 괴형암, 키르푸라, 병용 임상			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [Triple agonist] 복합성 육상유종	HM15421 [A, GLA] 괴형암 CC	에페글레나타이드 [GLP/GCG analog] 당뇨병, 비만, 대사 소네페글루타이드 [GLP-2 analog] 당뇨병 에페소마트로핀 [GPR119] 당뇨병, 비만, 대사 루미네이트(Luminate) [®] 간염-인상유만형성 Allegro AllcoMed		허알루마주 [항당뇨병 신약] 유당불내, 글루코제 Aftrex

자료: 한미약품, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,613	1,761	1,885
증가율(%)	12.0	0.3	7.9	9.2	7.0
매출원가	662	678	716	749	786
매출총이익	829	817	898	1,012	1,099
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.7	57.5	58.3
판매비	609	601	658	745	799
판매비율(%)	40.8	40.2	40.8	42.3	42.4
영업이익	221	216	240	267	301
증가율(%)	39.6	-2.0	10.9	11.2	12.8
영업이익률(%)	14.8	14.4	14.9	15.2	16.0
순금융손익	-22	-19	-11	-9	-7
이자손익	-24	-19	-12	-9	-7
기타	2	0	1	0	0
기타영업외손익	-3	-26	-3	3	2
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	194	171	225	260	296
법인세	29	31	38	39	46
법인세율	14.9	18.1	16.9	15.0	15.5
계속사업이익	165	140	187	221	250
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	187	221	250
증가율(%)	62.8	-15.1	33.5	18.0	12.9
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	11.6	12.5	13.3
지배주주당기순이익	146	121	174	203	233
기타포괄이익	-55	35	0	0	0
총포괄이익	111	175	187	221	250
EBITDA	319	314	324	339	364
증가율(%)	25.2	-1.8	3.3	4.5	7.5
EBITDA마진율(%)	21.4	21.0	20.1	19.3	19.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	13,611	15,867	18,200
BPS	74,580	84,685	97,267	112,145	129,108
DPS	490	1,250	1,000	1,250	1,250
밸류에이션(배)					
PER	30.9	29.6	20.9	17.9	15.6
PBR	4.7	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.6	12.9	12.7	11.7	10.7
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	0.3	7.9	9.2	7.0
EPS증가율	76.6	-17.0	43.7	16.6	14.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	16.0	11.9	15.0	15.2	15.1
ROA	8.7	7.2	8.9	9.6	9.8
ROIC	14.0	12.1	16.0	18.5	19.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.6	62.9	55.5	48.2	45.4
순차입금 비율(%)	37.0	24.3	22.5	9.3	3.8
이자보상배율(배)	7.7	8.9	12.0	12.8	13.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	7.4	7.1	8.1	8.3
재고자산회전율	5.4	5.1	5.2	5.5	5.7
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	889	1,050	1,218
현금및현금성자산	55	192	194	358	474
유가증권	109	0	0	0	0
매출채권	168	238	218	217	237
재고자산	289	301	319	318	347
비유동자산	1,168	1,275	1,308	1,352	1,480
유형자산	833	796	766	815	902
무형자산	81	94	115	113	117
투자자산	45	172	189	188	204
자산총계	1,899	2,021	2,196	2,402	2,697
유동부채	705	683	692	689	750
매입채무및기타채무	45	39	48	48	52
단기차입금	336	371	393	391	428
유동성장기부채	145	31	32	32	32
비유동부채	94	97	92	92	93
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	82	86	80	80	80
부채총계	798	780	784	781	843
지배주주지분	955	1,085	1,246	1,437	1,654
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
자본조정등	-40	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	-30	4	3	3	3
이익잉여금	582	681	843	1,033	1,250
비지배주주지분	145	156	166	184	201
자본총계	1,100	1,241	1,412	1,621	1,855
비이자부채	227	286	273	272	298
총차입금	571	494	511	509	545
순차입금	407	301	317	151	71

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	231	292	266
당기순이익	165	140	187	221	250
비현금성 비용 및 수익	166	179	109	78	68
유형자산감가상각비	86	86	74	64	57
무형자산상각비	12	12	10	8	6
운전자본변동	-57	-90	-32	2	-45
매출채권등의 감소	-3	-61	21	1	-20
재고자산의 감소	-17	2	-19	1	-29
매입채무등의 증가	6	-10	6	0	4
기타 영업현금흐름	-57	-36	-33	-9	-7
투자활동 현금흐름	-183	25	-251	-113	-191
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-39	-46	-113	-144
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-23	-29	-5	-10
투자자산의 감소(증가)	-134	1	-17	1	-15
기타	-9	86	-159	4	-22
재무활동 현금흐름	-127	-94	24	-15	41
차입금의 증가(감소)	0	30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-127	-124	24	-15	41
기타 및 조정	1	13	-2	0	0
현금의 증가	-92	137	2	164	116
기초현금	147	55	192	194	358
기말현금	55	192	194	358	474

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

