IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

한미약품 (128940)

2Q25 Review: 안정적 본업 기반 수익성 개선

매수 (유지)

목표주가 (유지)	340,000원
현재가 (7/25)	282,000원

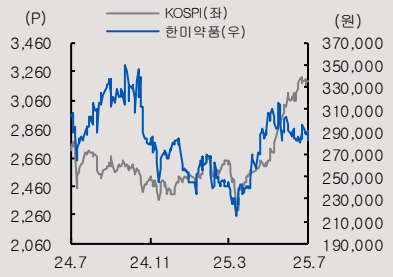
KOSPI (7/25)	3,196.05pt
시가총액	3,613십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	350,500원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.57%
국민연금공단	12.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-9%	-22%
절대기준	-4%	15%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	340,000	340,000	-
EPS(25)	14,325	13,611	▲
EPS(26)	16,564	15,867	▲

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.

2Q25 영업이익 컨센서스 2.9% 상회

한미약품 연결 기준 2Q25 매출액은 3,613억 원(-4.5% YoY)으로 컨센서스(3,846억 원)를 6.1% 하회했다. 자회사 북경한미 매출은 867억 원(YoY -12.2%, QoQ -10.2%)으로 회복이 예상보다 더딘 것으로 나타났다. 이는 중국 내 집중구매제도 강화로 주요 ETC 품목인 리똥 매출이 YoY -4.0%, QoQ -14.7% 감소했으며, 건기식 시장 경쟁 심화로 유아용 정장제 마미아이 매출이 YoY -65.4%, QoQ -51.1% 급감했기 때문이다.

반면, 연결 영업이익은 604억 원(+4.0% YoY)으로 컨센서스(587억 원)를 2.9% 상회했다. 전년 동기 대비 수익성 개선 요인은 1) 개량신약 및 복합제 매출 증가로 국내 매출 5.5% 증가, 2) 북경한미의 친시장 정책 완화를 통한 판관비 14.8% 절감, 3) 한미정밀화학의 CDMO 부문 성장으로 인한 흑자전환이다.

2025년 상저하고 실적 전망

2025년 연결 매출액 1조 5,655억 원(+4.7% YoY), 영업이익 2,488억 원(+15.1% YoY, 영업이익률 15.9%)으로 추정한다. 하반기에는 국내 본업의 안정적 성장과 비용 효율화, 자회사 실적 회복을 바탕으로 견조한 수익성이 이어질 전망이다. 한미약품은 이상지질혈증 치료제 로수젯의 안정적 성장과 저용량 3제 복합 고혈압 치료제 출시로 아모잘탄패밀리의 매출 확대도 기대된다. 북경한미는 지난해 중국 내 홍수 및 호흡기 질환 유행 둔화로 발생한 재고를 상반기 대부분 소진하며 하반기 계절적 성수기 효과와 함께 실적 회복이 기대된다. 다만, 중국 집중구매제도와 시장 경쟁 심화는 일회성 요인으로 보기 어려워 연간 매출 성장을 위해 제품 라인업의 다각화가 필요할 것으로 판단된다.

투자의견 매수 및 목표주가 340,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,565	1,752	1,876
영업이익	221	216	249	288	319
세전이익	194	171	235	273	307
지배주주순이익	146	121	184	212	240
EPS(원)	11,415	9,470	14,325	16,564	18,715
증가율(%)	76.6	-17.0	51.3	15.6	13.0
영업이익률(%)	14.8	14.4	15.9	16.4	17.0
순이익률(%)	11.1	9.4	12.6	13.1	13.8
ROE(%)	16.0	11.9	15.7	15.7	15.3
PER	30.9	29.6	19.7	17.0	15.1
PBR	4.7	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.6	12.9	12.2	11.0	10.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한미약품 2Q25 Review (단위: 십억 원)

	2Q25	2Q24	1Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	361.3	378.1	390.9	-4.5%	-7.6%	384.6	-6.1%	384.5	-6.0%
영업이익	60.4	58.1	59	4.0%	2.4%	58.7	2.9%	57.0	6.0%
영업이익률(%)	16.7%	15.4%	15.1%			15.3%		14.8%	

자료: IBK투자증권

표 2. 한미약품 실적 추정 테이블 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	361.3	398.7	414.5	1,495.5	1,565.5
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.8%	-3.2%	-4.5%	10.1%	17.9%	0.3%	4.7%
한미약품(별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	276.4	301.1	307.7	1,114.1	1,180.3
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	86.7	98.0	107.2	385.6	388.4
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	28.6	32.4	108.9	106.8
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-24.5	-23.4	-24.8	-29.0	-32.8	-113.1	-110.0
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	63.9	65.5	216.2	248.8
YoY	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	3.9%	25.4%	114.7%	-2.0%	15.1%
영업이익률	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	16.7%	16.0%	15.8%	14.5%	15.9%

자료: IBK투자증권

표 3. 북경한미 주요 품목별 매출 추이 (단위: 1,000 RMB)

품목명	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY	QoQ
마미아이	136,638	106,676	81,559	98,179	110,069	109,332	49,900	27,729	77,320	37,775	-65.4%	-51.1%
이탄징	217,369	145,739	167,921	244,537	296,329	157,103	126,556	128,604	118,356	143,336	-8.8%	21.1%
리똥	131,896	117,993	133,237	102,657	163,097	143,519	152,043	115,127	161,541	137,838	-4.0%	-14.7%
매창안	33,831	34,234	40,525	31,713	41,259	42,252	44,980	33,995	48,610	49,448	17.0%	1.7%
이안핑	47,658	33,943	32,708	41,568	35,598	30,527	38,332	34,497	45,349	39,278	28.7%	-13.4%

자료: 한미약품, IBK투자증권

표 4. 한미약품 원외처방 상위 품목 매출 추이 (단위: 억 원)

품목명	2025 2Q	2024 2Q	2025 1Q	YoY	QoQ
로수젯	560	511	543	9.5%	3.1%
아모잘탄패밀리	360	362	361	-0.5%	-0.3%
에소메졸패밀리	157	155	160	1.0%	-2.3%
한미탐스/오디	113	112	111	1.0%	1.5%
팔팔	94	105	95	-10.2%	-1.3%
낙소졸	63	65	62	-3.4%	3.4%
아모디핀	61	63	60	-2.3%	-1.4%
구구	56	58	56	-3.4%	-0.2%
피도글	51	51	46	-0.8%	0.6%
히알루 미니	47	48	50	-2.5%	9.2%

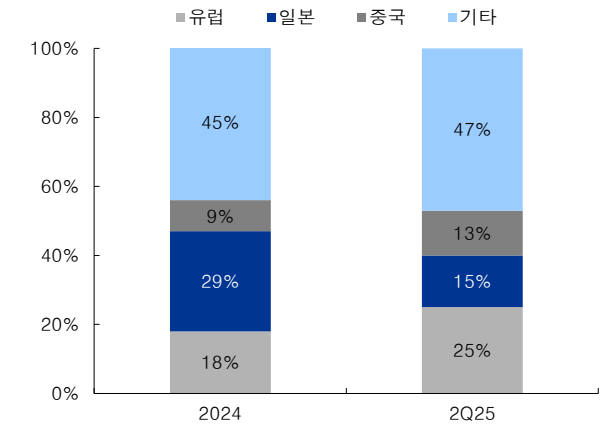
자료: 한미약품, IBK투자증권

표 5. 한미약품 별도 매출 분석 (단위: 십억 원)

구분	2Q25	2Q24	1Q25	YoY	QoQ
내수	234.3	222.1	225.4	5.5%	3.9%
수출	39.9	57.8	68.2	-30.9%	-41.4%
기술료 수익	2.2	1.9	1.5	17.7%	47.8%

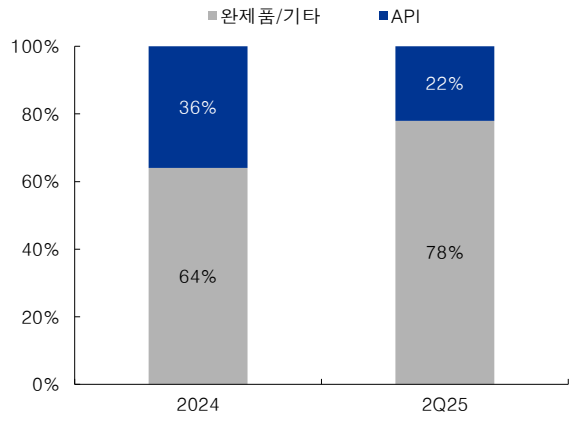
자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 1. 한미약품 별도 수출액 지역별 비중



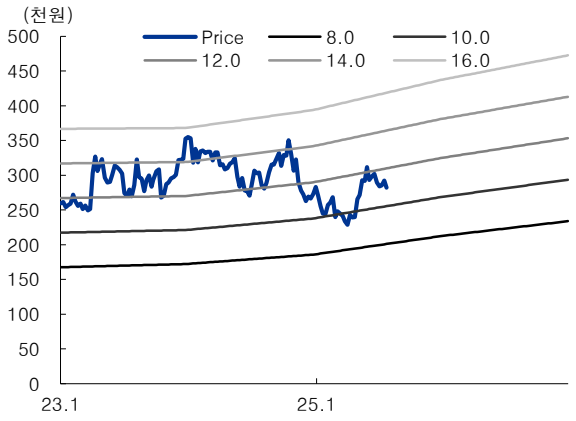
자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 2. 한미약품 별도 수출액 품목별 비중



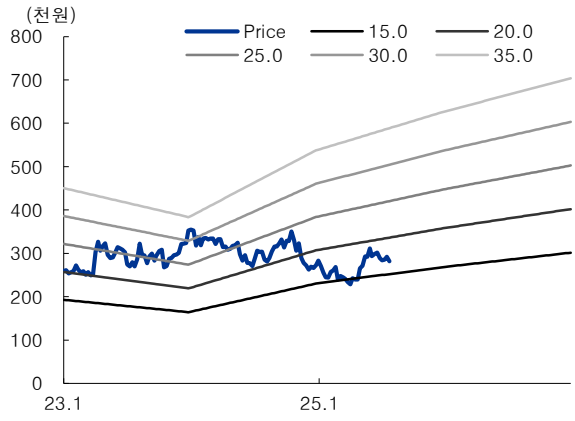
자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 3. 한미약품 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 한미약품 Fwd PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,565	1,752	1,876
증가율(%)	12.0	0.3	4.7	11.9	7.0
매출원가	662	678	702	746	792
매출총이익	829	817	863	1,006	1,084
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.1	57.4	57.8
판관비	609	601	614	718	765
판관비율(%)	40.8	40.2	39.2	41.0	40.8
영업이익	221	216	249	288	319
증가율(%)	39.6	-2.0	15.2	15.6	10.7
영업이익률(%)	14.8	14.4	15.9	16.4	17.0
순금융손익	-22	-19	-11	-18	-14
이자손익	-24	-19	-12	-9	-7
기타	2	0	1	-9	-7
기타영업외손익	-3	-26	-3	3	2
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	194	171	235	273	307
법인세	29	31	38	44	50
법인세율	14.9	18.1	16.2	16.1	16.3
계속사업이익	165	140	197	229	258
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	197	229	258
증가율(%)	62.8	-15.1	40.1	16.6	12.3
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	12.6	13.1	13.8
지배주주당기순이익	146	121	184	212	240
기타포괄이익	-55	35	0	0	0
총포괄이익	111	175	196	229	258
EBITDA	319	314	333	360	382
증가율(%)	25.2	-1.8	6.3	8.0	6.2
EBITDA마진율(%)	21.4	21.0	21.3	20.5	20.4

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	872	1,045	1,217
현금및현금성자산	55	192	205	351	479
유가증권	109	0	0	0	0
매출채권	168	238	207	218	235
재고자산	289	301	303	318	343
비유동자산	1,168	1,275	1,300	1,376	1,498
유형자산	833	796	772	821	908
무형자산	81	94	122	130	134
투자자산	45	172	181	189	202
자산총계	1,899	2,021	2,172	2,421	2,715
유동부채	705	683	658	691	742
매입채무및기타채무	45	39	45	48	51
단기차입금	336	371	373	392	423
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	751	783	835
지배주주지분	955	1,085	1,255	1,455	1,679
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	852	1,051	1,275
비지배주주지분	145	156	166	183	201
자본총계	1,100	1,241	1,421	1,638	1,880
비이자부채	227	286	260	273	294
총차입금	571	494	491	510	541
순차입금	407	301	285	159	61

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	14,325	16,564	18,715
BPS	74,580	84,685	97,982	113,556	131,033
DPS	490	1,250	1,000	1,250	1,250
밸류에이션(배)					
PER	30.9	29.6	19.7	17.0	15.1
PBR	4.7	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.6	12.9	12.2	11.0	10.1
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	0.3	4.7	11.9	7.0
EPS증가율	76.6	-17.0	51.3	15.6	13.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	16.0	11.9	15.7	15.7	15.3
ROA	8.7	7.2	9.4	10.0	10.0
ROIC	14.0	12.1	16.8	19.0	19.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.6	62.9	52.8	47.8	44.4
순차입금 비율(%)	37.0	24.3	20.1	9.7	3.2
이자보상배율(배)	7.7	8.9	12.6	14.0	14.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	7.4	7.0	8.3	8.3
재고자산회전율	5.4	5.1	5.2	5.6	5.7
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	265	283	288
당기순이익	165	140	197	229	258
비현금성 비용 및 수익	166	179	109	87	75
유형자산감가상각비	86	86	74	64	57
무형자산상각비	12	12	10	8	6
운전자본변동	-57	-90	-7	-24	-38
매출채권등의 감소	-3	-61	33	-11	-17
재고자산의 감소	-17	2	-3	-16	-25
매입채무등의 증가	6	-10	4	2	4
기타 영업현금흐름	-57	-36	-34	-9	-7
투자활동 현금흐름	-183	25	-243	-149	-187
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-39	-52	-113	-144
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-23	-36	-15	-10
투자자산의 감소(증가)	-134	1	-9	-8	-13
기타	-9	86	-146	-13	-20
재무활동 현금흐름	-127	-94	-8	12	27
차입금의 증가(감소)	0	30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-127	-124	-8	12	27
기타 및 조정	1	13	-1	0	0
현금의 증가	-92	137	13	146	128
기초현금	147	55	192	205	351
기말현금	55	192	205	351	479

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

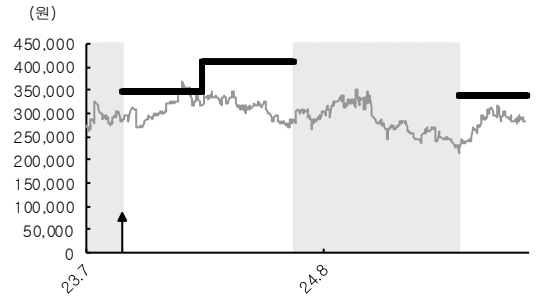
투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

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

한미약품



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.25	매수	348,302	-10.78	5.22
2024.02.05	매수	410,000	-26.25	-14.51
2025.02.05	1년경과	410,000	-39.10	-34.27
2025.04.07		담당자변경	-	-
2025.04.07	매수	340,000	-17.97	-6.91
2025.07.28	매수	340,000		