

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지)	400,000원
현재가 (10/14)	342,000원

KOSPI (10/14)	3,561.81pt
시가총액	4,381십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	393,000원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.57%
국민연금공단	11.29%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-2%	-22%
절대기준	16%	42%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	400,000	-
EPS(25)	13,009	14,325	▼
EPS(26)	14,892	16,564	▼



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)

3Q25 Preview: 회복 구간

3분기 영업이익의 컨센서스 소폭 하회 전망

한미약품의 3분기 연결 영업실적은 매출액 3,727억 원(+2.9% YoY), 영업이익 580억 원(+13.8% YoY, 영업이익률 15.6%)으로 추정한다. 이는 시장 컨센서스(매출 3,978억 원, 영업이익 597억 원) 대비 각각 6.3%, 2.8% 하회할 전망이다. 별도 기준 국내 ETC(전문의약품) 매출이 증가하고 있으나, 해외 API 수출 부진이 지속되고 R&D 비용 증가로 실적은 기대치 대비 하회할 것으로 예상된다. 그럼에도 주요 자회사 북경한미의 실적이 3분기에 완전한 회복세를 보이며, 4분기 계절적 성수기 진입과 함께 실적 개선 기대감이 높아질 전망이다. 이는 지난해 하반기 누적된 재고를 상반기 중 대부분 소진한 것에 기인한 것으로 판단한다.

한편, 3분기 일회성 수익으로는 지난 9월 29일 길리어드사이언스와 체결한 경구흡수증진제 기술이전 계약금(약 250만 달러)이 반영될 전망이다. 해당 계약금은 매출에 약 35억 원, 한미사이언스와의 수익 배분 이후 영업이익에는 약 20억 원이 반영될 것으로 추정한다.

주요 R&D 이벤트 대기 중

한미약품은 유럽중앙학회(ESMO) 2025에서 항암제 후보물질 HM97662(EZH1/2 이중 저해제)의 진행성·전이성 고형암 환자 대상 글로벌 임상 1상 중간 결과를 발표할 예정이다. 해당 임상은 한국과 호주에서 진행 중이며 2028년 종료 예정이다. 또한 비만 후보물질 에페글레타이드는 연말 국내 임상 3상 Top-line 데이터 발표가 예상되며, 파트너사 머크가 진행 중인 MASH(대사이상지방간염) 치료제 에피노페그듀타이드의 임상 2b상은 빠르면 2026년 초 Top-line 데이터 발표가 가능할 전망이다. 주요 R&D 파이프라인의 임상 결과 발표가 연말 및 내년 초에 집중된 만큼, 동사의 R&D 성과에 대한 지속적인 관심을 가질 것을 권고한다.

투자의견 매수 및 목표주가 400,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,539	1,695	1,813
영업이익	221	216	243	277	308
세전이익	194	171	220	253	283
지배주주순이익	146	121	167	191	213
EPS(원)	11,415	9,470	13,009	14,892	16,645
증가율(%)	76.6	-17.0	37.4	14.5	11.8
영업이익률(%)	14.8	14.4	15.8	16.3	17.0
순이익률(%)	11.1	9.4	12.0	12.4	13.0
ROE(%)	16.0	11.9	14.5	14.7	14.3
PER	30.9	29.6	26.3	23.0	20.5
PBR	4.7	3.3	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.6	12.9	14.4	13.3	12.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한미약품 분기 실적 추정

(단위: 십억 원)

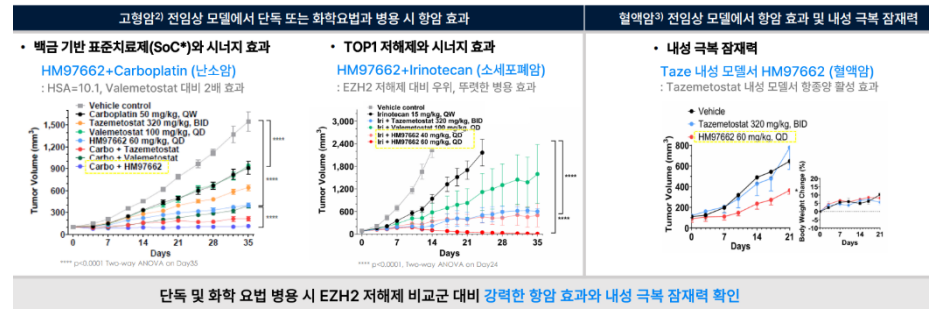
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	361.3	372.7	414.5	1,495.5	1,539.5
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.8%	-3.2%	-4.5%	2.9%	17.9%	0.3%	2.9%
한미약품(별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	276.4	280.7	307.7	1,114.1	1,159.8
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	86.7	98.0	107.2	385.6	388.4
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	22.0	32.4	108.9	100.2
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-24.5	-23.4	-24.8	-28.0	-32.8	-113.1	-109.0
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	58.0	65.5	216.2	242.9
YoY	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	3.9%	13.8%	114.7%	-2.0%	12.3%
영업이익률	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	16.7%	15.6%	15.8%	14.5%	15.8%

자료: IBK투자증권

그림 1. HM97662(EZH1/2 저해제) 전임상 모델 결과 및 임상 1상 진행 현황

차세대 경구용 EZH1/2 이중 저해제

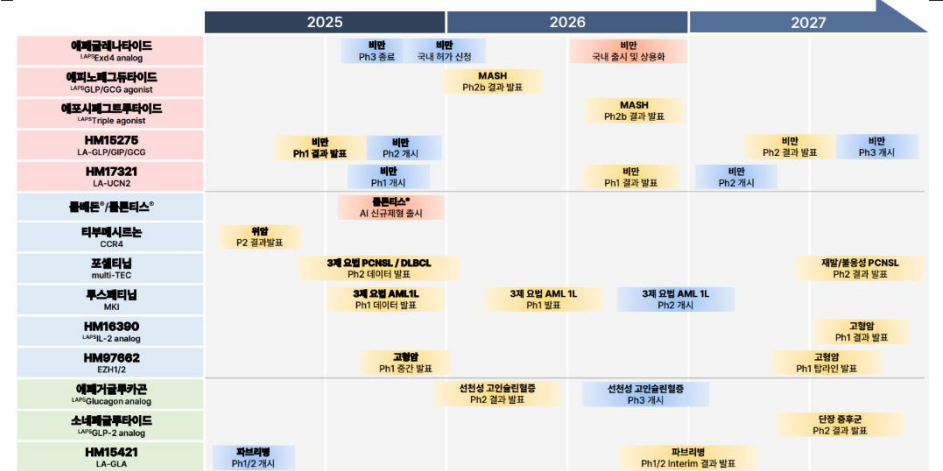
- 진행성 또는 전이성 고형암 환자를 대상으로 안전성, 내약성, PK 및 예비 유효성을 평가하기 위한 임상 1상¹⁾ 진행 중
- 환자 모집 수: 170명 (part 1 용량 중량: 40 / part 2 용량 결정: 30 / part 3 용량 확장: 100)
 - 1차 평가지표: 안전성 및 내약성 (DLT, 이상반응 평가), 차세대억효소(MTD) 및 권장 2상 용량(RP2D) 결정
 - 2차 평가지표: 악물동태(PK), 예비 항암효과 (ORR by RECIST 1.1)
- 2025년 4분기 임상 1상 중간 결과 발표, 2028년 6월 임상 종료 예정



단독 및 화학 요법 병용 시 EZH2 저해제 비교군 대비 강력한 항암 효과와 내성 극복 잠재력 확인

자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 2. R&D 예상 이벤트



자료: 한미약품, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,539	1,695	1,813
증가율(%)	12.0	0.3	2.9	10.1	7.0
매출원가	662	678	682	742	794
매출총이익	829	817	857	953	1,019
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.7	56.2	56.2
판매비	609	601	614	676	711
판매비율(%)	40.8	40.2	39.9	39.9	39.2
영업이익	221	216	243	277	308
증가율(%)	39.6	-2.0	12.4	13.8	11.5
영업이익률(%)	14.8	14.4	15.8	16.3	17.0
순금융손익	-22	-19	-12	-11	-9
이자손익	-24	-19	-12	-11	-9
기타	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-26	-11	-13	-17
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	194	171	220	253	283
법인세	29	31	36	42	48
법인세율	14.9	18.1	16.4	16.6	17.0
계속사업이익	165	140	184	210	235
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	184	210	235
증가율(%)	62.8	-15.1	31.2	14.0	11.8
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	12.0	12.4	13.0
지배주당순이익	146	121	167	191	213
기타포괄이익	-55	35	-33	0	0
총포괄이익	111	175	151	210	235
EBITDA	319	314	332	350	373
증가율(%)	25.2	-1.8	5.8	5.5	6.5
EBITDA마진율(%)	21.4	21.0	21.6	20.6	20.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	13,009	14,892	16,645
BPS	74,580	84,685	94,755	108,410	123,818
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
밸류에이션(배)					
PER	30.9	29.6	26.3	23.0	20.5
PBR	4.7	3.3	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.6	12.9	14.4	13.3	12.4
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	0.3	2.9	10.1	7.0
EPS증가율	76.6	-17.0	37.4	14.5	11.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	16.0	11.9	14.5	14.7	14.3
ROA	8.7	7.2	8.9	9.4	9.5
ROIC	14.0	12.1	15.9	17.7	18.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.6	62.9	55.8	49.0	46.4
순차입금 비율(%)	37.0	24.3	17.0	6.1	1.5
이자보상배율(배)	7.7	8.9	13.1	14.3	15.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	7.4	6.3	6.8	6.9
재고자산회전율	5.4	5.1	5.2	5.8	6.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	859	1,000	1,155
현금및현금성자산	55	192	184	323	420
유가증권	109	0	65	65	71
매출채권	168	238	249	249	273
재고자산	289	301	290	291	318
비유동자산	1,168	1,275	1,284	1,340	1,465
유형자산	833	796	769	817	902
무형자산	81	94	113	120	124
투자자산	45	172	160	161	174
자산총계	1,899	2,021	2,144	2,340	2,620
유동부채	705	683	679	681	741
매입채무및기타채무	45	39	50	50	55
단기차입금	336	371	370	371	405
유동성장기부채	145	31	32	32	32
비유동부채	94	97	88	88	89
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	82	86	75	75	75
부채총계	798	780	767	769	830
지배주주지분	955	1,085	1,214	1,389	1,586
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
자본조정등	-40	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	-30	4	-21	-21	-21
이익잉여금	582	681	835	1,010	1,207
비지배주주지분	145	156	162	182	204
자본총계	1,100	1,241	1,376	1,571	1,790
비이자부채	227	286	284	285	311
총차입금	571	494	483	484	519
순차입금	407	301	234	96	27

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	253	296	271
당기순이익	165	140	184	210	235
비현금성 비용 및 수익	166	179	135	97	90
유형자산감가상각비	86	86	78	66	58
무형자산상각비	12	12	11	8	6
운전자본변동	-57	-90	-19	-2	-45
매출채권등의 감소	-3	-61	-16	-1	-23
재고자산의 감소	-17	2	4	-1	-27
매입채무등의 증가	6	-10	10	0	5
기타 영업현금흐름	-57	-36	-47	-9	-9
투자활동 현금흐름	-183	25	-239	-129	-197
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-39	-52	-113	-144
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-23	-29	-15	-10
투자자산의 감소(증가)	-134	1	-60	0	-13
기타	-9	86	-98	-1	-30
재무활동 현금흐름	-127	-94	-16	-27	23
차입금의 증가(감소)	0	30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-127	-124	-16	-27	23
기타 및 조정	1	13	-6	-1	0
현금의 증가	-92	137	-8	139	97
기초현금	147	55	192	184	323
기말현금	55	192	184	323	420

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												

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

