

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지)	530,000원
현재가 (1/19)	444,500원

KOSPI (1/19)	4,904.66pt
시가총액	5,694십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	483,000원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	69십억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률 (2025F)	0.3%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.39%
국민연금공단	11.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-1%	-10%
절대기준	1%	52%	74%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	530,000	-
EPS(25)	12,530	11,678	▲
EPS(26)	14,244	14,090	▲



본 조식분석자료는 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)

본업 성장 위에 더해지는 신약 모멘텀

4분기 실적 기대치 상회할 전망

한미약품의 2025년 4분기 연결 영업실적은 매출액 4,288억 원(+22.0% YoY), 영업이익 720억 원(+136.2% YoY, 영업이익률 16.8%)으로 추정한다. 이는 시장 컨센서스(매출액 4,009억 원, 영업이익 613억 원)를 각각 7.0%, 17.5% 상회하는 수준이다. 동절기 효과로 한미약품 별도 기준 호흡기 질환 치료제 ETC(전문의약품) 매출이 성장하고, 북경한미도 진해거담제와 정장제 판매 호조로 매출 성장이 예상된다. 한미약품 별도 기준 수익성은 임상 시료 공급과 호중구감소증 치료제 룰베돈 로열티 수익 증가로 개선될 전망이다. 자회사 북경한미는 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익 성장이 기대되며, 한미정밀화학은 API(원료의약품) 수출 부진에도 불구하고 고수익 CDMO 매출 확대에 힘입어 분기 영업이익 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다.

2026년 임상 결과 3건 발표 및 국내 비만 치료제 출시 기대

파트너사 MSD가 개발 중인 MASH(대사이상지방간염) 치료제 에피노페그듀타이드는 계획대로 2025년 12월 말 임상 2b상을 종료했으며, 2026년 상반기 중 결과 발표가 예상된다. 이후 선천성 고인슐린혈증 치료제 에페커글루카곤과 자체 개발 MASH 치료제 에포시페그트루타이드의 임상 2b상 결과도 순차적으로 공개될 예정이다.

한편 비만 치료제 에페글레나타이드는 하반기 국내 출시가 예정되어 있으며, 평택 바이오플랜트 기반의 자체 생산과 국내 영업망을 활용해 출시 첫해 연간 1,000억 원 매출 달성이 가능할 것으로 기대한다. 2025년 10월 공개된 임상 중간 결과에 따르면, 40주차 체중 변화율은 -9.75%를 기록했으며, 이후 64주까지 추가 24주간의 임상을 통해 체중 감량 효과가 더 높아질 가능성도 있다. 2026년에는 임상 성과의 가시성과 신약 상업화 모멘텀이 동시에 확보되어 있어 관심 있게 지켜볼 시점이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,543	1,694	1,797
영업이익	221	216	247	267	305
세전이익	194	171	209	239	272
지배주주순이익	146	121	161	182	209
EPS(원)	11,415	9,470	12,530	14,244	16,280
증가율(%)	76.6	-17.0	32.3	13.7	14.3
영업이익률(%)	14.8	14.4	16.0	15.8	17.0
순이익률(%)	11.1	9.4	11.1	11.6	12.4
ROE(%)	16.0	11.9	13.9	14.0	14.0
PER	30.9	29.6	36.1	31.2	27.3
PBR	4.7	3.3	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	15.6	12.9	18.3	17.5	15.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

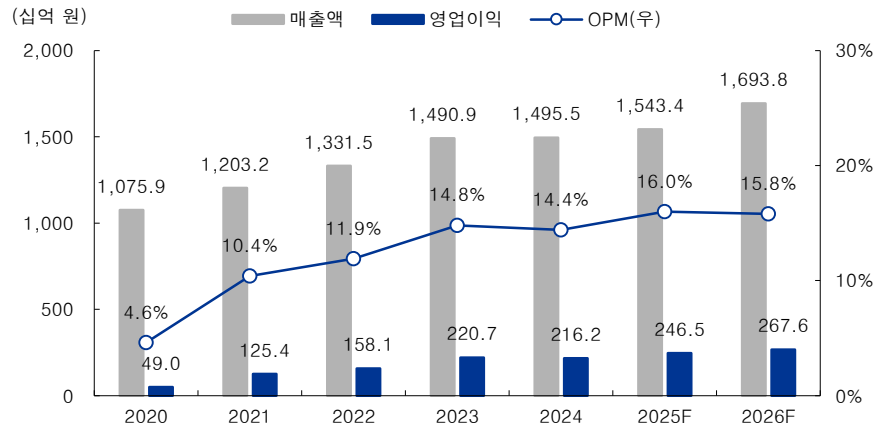
표 1. 한미약품 분기별 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	361.3	362.3	428.8	1,495.5	1,543.4	1,693.8
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.8%	-3.2%	-4.5%	0.1%	22.0%	0.3%	3.2%	9.7%
한미약품(별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	276.4	269.1	304.8	1,114.1	1,145.3	1,295.2
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	86.7	94.1	127.7	385.6	405.0	406.7
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	17.2	29.1	108.9	92.1	141.9
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-24.5	-23.4	-24.8	-18.1	-32.8	-113.1	-99.1	-150.0
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	55.1	72.0	216.2	246.5	267.6
YoY	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	3.9%	8.1%	136.2%	-2.0%	14.1%	8.4%
영업이익률	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	16.7%	15.2%	16.8%	14.4%	16.0%	15.8%

자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 1. 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 2. 신약 R&D 이벤트 예상 타임라인



자료: 한미약품, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,543	1,694	1,797
증가율(%)	12.0	0.3	3.2	9.7	6.1
매출원가	662	678	675	759	789
매출총이익	829	817	868	935	1,008
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	56.3	55.2	56.1
판매비	609	601	622	668	702
판매비율(%)	40.8	40.2	40.3	39.4	39.1
영업이익	221	216	247	267	305
증가율(%)	39.6	-2.0	14.1	8.4	14.3
영업이익률(%)	14.8	14.4	16.0	15.8	17.0
순금융손익	-22	-19	-9	-8	-8
이자손익	-24	-19	-11	-8	-8
기타	2	0	2	0	0
기타영업외손익	-3	-26	-28	-20	-26
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	194	171	209	239	272
법인세	29	31	38	43	49
법인세율	14.9	18.1	18.2	18.0	18.0
계속사업이익	165	140	171	196	223
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	171	196	223
증가율(%)	62.8	-15.1	21.6	14.9	13.6
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	11.1	11.6	12.4
지배주당순이익	146	121	161	182	209
기타포괄이익	-55	35	-12	0	0
총포괄이익	111	175	158	196	223
EBITDA	319	314	340	343	372
증가율(%)	25.2	-1.8	8.4	0.9	8.4
EBITDA마진율(%)	21.4	21.0	22.0	20.2	20.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	12,530	14,244	16,280
BPS	74,580	84,685	95,478	108,485	123,529
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
밸류에이션(배)					
PER	30.9	29.6	36.1	31.2	27.3
PBR	4.7	3.3	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	15.6	12.9	18.3	17.5	15.9
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	0.3	3.2	9.7	6.1
EPS증가율	76.6	-17.0	32.3	13.7	14.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	16.0	11.9	13.9	14.0	14.0
ROA	8.7	7.2	8.1	8.7	9.0
ROIC	14.0	12.1	14.5	16.1	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.6	62.9	57.9	49.8	47.1
순차입금 비율(%)	37.0	24.3	20.1	7.7	1.7
이자보상배율(배)	7.7	8.9	14.3	15.6	15.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	7.4	6.2	6.7	6.9
재고자산회전율	5.4	5.1	4.7	4.9	5.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	910	1,034	1,206
현금및현금성자산	55	192	119	266	381
유가증권	109	0	93	90	98
매출채권	168	238	257	249	269
재고자산	289	301	352	340	368
비유동자산	1,168	1,275	1,275	1,309	1,399
유형자산	833	796	750	795	849
무형자산	81	94	112	113	117
투자자산	45	172	149	144	155
자산총계	1,899	2,021	2,185	2,343	2,605
유동부채	705	683	691	669	723
매입채무및기타채무	45	39	50	49	53
단기차입금	336	371	378	366	396
유동성장기부채	145	31	14	14	14
비유동부채	94	97	111	111	112
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	82	86	93	93	93
부채총계	798	780	802	779	834
지배주주지분	955	1,085	1,223	1,390	1,583
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
자본조정등	-40	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	-30	4	-6	-6	-6
이익잉여금	582	681	829	995	1,188
비지배주주지분	145	156	160	174	188
자본총계	1,100	1,241	1,383	1,564	1,771
비이자부채	227	286	312	301	326
총차입금	571	494	490	478	508
순차입금	407	301	278	121	30

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	204	310	271
당기순이익	165	140	171	196	223
비현금성 비용 및 수익	166	179	165	104	100
유형자산감가상각비	86	86	82	68	60
무형자산상각비	12	12	11	8	7
운전자본변동	-57	-90	-78	18	-44
매출채권등의 감소	-3	-61	-20	8	-21
재고자산의 감소	-17	2	-57	11	-28
매입채무등의 증가	6	-10	9	-2	4
기타 영업현금흐름	-57	-36	-54	-8	-8
투자활동 현금흐름	-183	25	-260	-106	-166
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-39	-36	-113	-114
유형자산의 감소	3	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-23	-26	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	-134	1	-74	4	-11
기타	-9	86	-125	13	-31
재무활동 현금흐름	-127	-94	-13	-56	9
차입금의 증가(감소)	0	30	19	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-127	-124	-32	-56	9
기타 및 조정	1	13	-4	0	0
현금의 증가	-92	137	-73	148	114
기초현금	147	55	192	119	266
기말현금	55	192	119	266	381

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

