

한미약품 (128940)

1Q25Pre: 북경 한미 회복이 필요

1Q25Pre: 컨센서스 하회할 전망

연결 기준 매출액 3,928억원(-2.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 557억원(-27.3%, OPM 14.2%)로 다소 부진한 실적 전망. 로수젯, 아모잘탄 등 개량 신약 매출 성장이 유지, 파트너사 약물 임상 시료 생산 등으로 인한 펄텍 플랜트 가동률 상승으로 한미약품 별도 기준 매출액 2,952억원(+7.3%)로 견조한 실적을 기록할 전망. 반면, 북경 한미는 호흡기 질환 유행 감소와 시장 재고 증가 영향 등으로 매출액은 24.5% 감소한 964억원으로 전망.

25년 연간 실적으로는 매출액 1조 5,985억원(+6.9%), 영업이익 2,280억원(+5.5%)로 전망. 북경 한미는 시장 재고 소진 등으로 하반기로 가면서 매출 회복되며 상저하고형 실적 예상.

3중 작용 비만 치료제, 경쟁력 확인 기대

지난해 임상 1상을 시작한 HM15275(GLP-1/GIP/GCG, 비만)의 결과는 ADA(6/20~23)에서 확인 가능할 것으로 예상. HM15275는 마우스 모델에서 약 40%의 체중 감량을 보였으며 동일 기전의 Retatrutide(일라이 릴리)와 유사한 결과. Retatrutide는 임상 2상에서 48주차 시점에 24.2%의 평균 체중 감소율을 보이며 임상 결과로는 가장 높은 체중 감량 데이터를 보유. 3월말 노보노디스크도 유나티이드랩스(중국)으로부터 UBT251을 도입하며 3중 작용제를 확보. 총 계약 규모는 18억 달러(계약금 2억 달러)로 UBT251은 1b상에서 평균 체중 감소율 15.1%(12주차)를 기록. 이번 데이터 공개를 통해 Retatrutide, UBT251 등 동일 기전 약물과 간접적인 비교가 가능할 것으로 판단.

연초 JPMHC에서 머크의 연내 데이터 공개 파이프라인 중 Efinopegdutide가 포함되면서 동사 R&D에 대한 기대감은 ADA를 시작으로 높아질 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 36만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (M)

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (4/11) **243,000원**

상승여력 **48%**

시가총액	31,131억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	153억원
60일 평균 거래량	61,794주
52주 고/저	350,500원 / 215,000원
외인지분율	13.59%
배당수익률	0.45%
주요주주	한미사이언스 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	(10.3)	(22.4)
상대	3.9	(7.3)	(13.6)
절대 (달러환산)	0.2	(9.4)	(27.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	393	-2.7	11.7	397	-1.0
영업이익	56	-27.3	82.9	58	-4.5
세전계속사업이익	44	-41.7	1,969.8	51	-15.1
지배순이익	36	-34.1	흑전	40	-8.5
영업이익률 (%)	14.2	-4.8 %pt	+5.5 %pt	14.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	9.2	-4.4 %pt	흑전	10.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,491	1,496	1,598	1,658
영업이익	221	216	228	256
지배순이익	146	121	150	180
PER	25.2	32.7	20.7	17.3
PBR	3.8	3.6	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.0	14.1	10.7	9.3
ROE	16.0	11.9	12.9	13.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	392.8	386.3	390.7	428.8	1495.5	1598.5	1657.6
증가율(yoy)	11.8%	10.3%	(0.7%)	(16.8%)	6.1%	5.0%	7.8%	15.4%	0.3%	6.9%	3.7%
한미약품(별도)	275.3	281.8	276.8	280.5	295.2	292.7	294.8	320.4	1114.1	1203.1	1246.3
북경 한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.4	91.8	94.4	107.1	385.6	385.6	422.5
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	23.3	35.0	30.3	25.3	108.9	108.9	124.0
연결 조정	(23.8)	(36.7)	(27.6)	(24.5)	(22.1)	(33.2)	(28.8)	(24.0)	(113.1)	(108.1)	(111.4)
매출 총이익	226.5	206.6	198.7	185.2	214.1	210.1	214.1	244.0	817.0	882.3	921.8
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	55.7	51.8	53.6	67.0	216.2	228.0	256.0
영업이익율	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	14.2%	13.4%	13.7%	15.6%	14.5%	14.3%	15.4%
증가율(yoy)	27.9%	75.3%	(11.3%)	(56.5%)	(27.3%)	(10.9%)	5.0%	119.6%	(2.0%)	5.5%	12.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

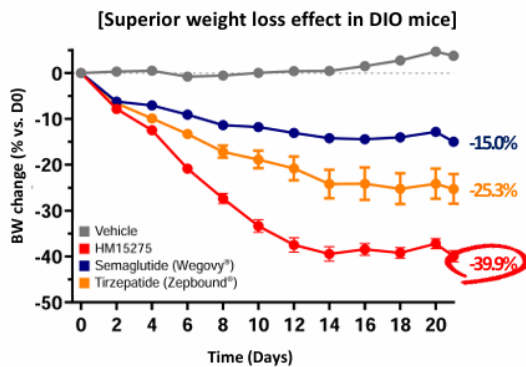
한미약품 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q25E	2Q25E	25E	1Q25E	2Q25E	25E	1Q25E	2Q25E	25E
매출액	428.2	397.0	1621.4	392.8	386.3	1598.5	-8.3%	-2.7%	-1.4%
영업이익	75.0	58.2	244.5	55.7	51.8	228.0	-25.7%	-11.0%	-6.7%
OPM	17.5%	14.7%	15.1%	14.2%	13.4%	14.3%	-3.3%pt	-1.3%pt	-0.8%pt

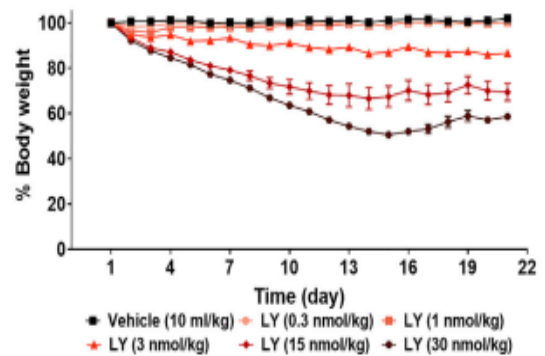
자료: 유안타증권 리서치센터

HM15275 동물 모델 체중 감량 추이



자료: ADA2024, 유안타증권 리서치센터

Retatrutide 동물 모델 체중 감량 추이



자료: Cell Metabolism, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,598	1,658	1,720
매출원가	662	678	716	736	761
매출총이익	829	817	882	922	959
판매비	609	601	654	666	694
영업이익	221	216	228	256	264
EBITDA	319	314	319	338	339
영업외손익	-27	-45	-47	-39	-30
외환관련 손익	1	9	0	0	0
이자손익	-24	-19	-13	-5	4
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	-3	-36	-34	-34	-34
법인세비용차감전순손익	194	171	181	217	235
법인세비용	29	31	36	43	47
계속사업순손익	165	140	145	174	188
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	145	174	188
지배지분순이익	146	121	150	180	195
포괄순이익	111	175	222	251	265
지배지분포괄이익	93	142	87	98	104

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	232	331	346
당기순이익	165	140	145	174	188
감가상각비	86	86	79	69	61
외환손익	1	-6	0	0	0
종속, 관계기업 관련 손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-57	-90	-65	2	1
기타 현금흐름	20	64	73	86	96
투자활동 현금흐름	-183	25	33	60	60
투자자산	-139	104	-34	-7	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-39	0	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타 현금흐름	-20	-40	66	66	66
재무활동 현금흐름	-127	-94	-15	-16	-16
단기차입금	-34	35	1	0	0
사채 및 장기차입금	-72	-111	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-16	-16	-16
기타 현금흐름	-3	-5	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	13	-111	-93	-102
현금의 증감	-92	137	138	282	288
기초 현금	147	55	192	331	613
기말 현금	55	192	331	613	901
NOPLAT	221	216	228	256	264
FCF	189	154	232	331	346

자료: 유안타증권

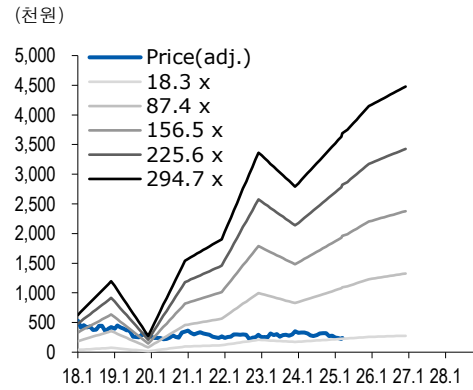
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	985	1,291	1,603
현금및현금성자산	55	192	331	613	901
매출채권 및 기타채권	177	239	275	285	296
재고자산	289	301	362	375	389
비유동자산	1,168	1,275	1,233	1,173	1,122
유형자산	833	796	717	647	586
관계기업등 지분관련자산	2	2	3	3	3
기타투자자산	42	170	203	210	217
자산총계	1,899	2,021	2,218	2,465	2,726
유동부채	705	683	714	725	737
매입채무 및 기타채무	189	213	229	237	246
단기차입금	336	371	371	371	371
유동성장기부채	145	31	31	31	31
비유동부채	94	97	99	99	99
장기차입금	82	86	86	86	86
사채	0	0	0	0	0
부채총계	798	780	812	824	836
지배지분	955	1,085	1,255	1,497	1,752
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	816	980	1,159
비지배지분	145	156	151	144	137
자본총계	1,100	1,241	1,406	1,641	1,890
순차입금	318	303	166	-116	-404
총차입금	573	497	497	497	498

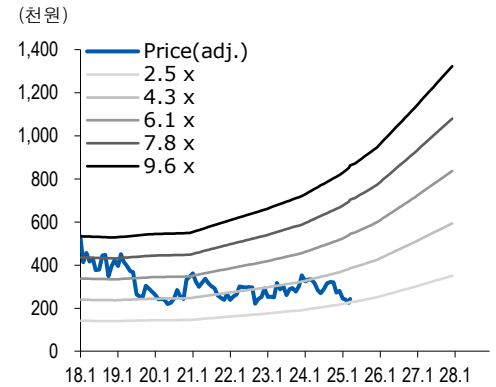
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,415	9,470	11,746	14,073	15,190
BPS	75,316	85,575	98,979	118,025	138,200
EBITDAPS	24,912	24,473	24,932	26,399	26,432
SPS	116,376	116,736	124,775	129,388	134,263
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
PER	25.2	32.7	20.7	17.3	16.0
PBR	3.8	3.6	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.0	14.1	10.7	9.3	8.4
PSR	2.5	2.6	1.9	1.9	1.8

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	12.0	0.3	6.9	3.7	3.8	
영업이익 증가율 (%)	39.6	-2.0	5.5	12.2	3.3	
지배순이익 증가율 (%)	76.6	-17.0	24.0	19.8	7.9	
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.2	55.6	55.7	
영업이익률 (%)	14.8	14.5	14.3	15.4	15.4	
지배순이익률 (%)	9.8	8.1	9.4	10.9	11.3	
EBITDA 마진 (%)	21.4	21.0	20.0	20.4	19.7	
ROIC	15.9	15.2	15.7	18.1	19.5	
ROA	7.6	6.2	7.1	7.7	7.5	
ROE	16.0	11.9	12.9	13.1	12.0	
부채비율 (%)	72.6	62.9	57.8	50.2	44.2	
순차입금/자기자본 (%)	33.2	28.0	13.2	-7.8	-23.1	
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	10.6	11.9	12.3	

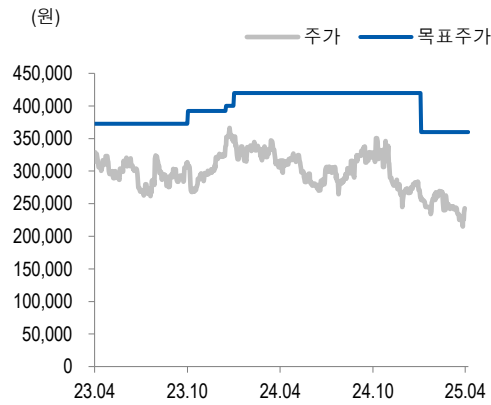
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	360,000	1년		
2025-01-15	BUY	360,000	1년		
2025-01-12	1년 경과 이후		1년	-37.98	-37.98
2024-01-12		420,000	1년	-26.96	-16.55
2023-12-27	BUY	400,000	1년	-11.56	-8.38
2023-10-13	BUY	392,453	1년	-23.93	-13.87
2023-04-07	BUY	372,830	1년	-20.45	-11.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.