

한미약품 (128940)

2Q25Re: 컨센서스에 부합

2Q25Re: 개량 신약이 수익성 견인

연결 기준 매출액 3,613억원(-4.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 604억원(+4.0%, OPM 16.7%)로 대체로 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 로수젯(560억원, +9.5%)이 높은 매출 성장을 지속했으며 아모잘탄 시리즈를 비롯한 주요 품목 매출이 안정적으로 유지되었으나 해외 API 수출 등이 감소하며 별도 기준 매출액은 2,764억원(-1.9%)로 전년 대비 감소. 반면 개량 신약 중심으로 국내 제품 매출 비중이 높아지며 영업 이익은 435억원(+35.3%)로 크게 증가. 7월부터 삼성바이오에피스와 파트너십 계약을 체결한 오보덴스(프롤리아 시밀러)를 국내 출시하며 외형 성장 기여할 것으로 기대.

다만, 개량 신약과 함께 동사 실적을 견인해왔던 북경 한미는 매출액 867억원(-12.2%), 영업이익 167억원(-19.3%, OPM 19.3%)로 역성장. 매출 감소는 중국 내 집중 구매 제도 영향이 심화되며 ETC 매출 하락에 기인. 다만 시장 재고 소진 및 비용 효율화를 통해 영업 이익 및 이익율은 전분기 대비 증가하며 회복세 확인. 한미 정밀 화학도 세파계 항생제 API 매출 부진 등으로 매출액은 230억원(-32.9%)로 감소했으나 CDMO 부문 성장으로 영업이익 20억원을 기록하며 흑자 전환.

Efeglenatide 국내 임상 3분기 종료 예정

Efeglenatide(GLP-1 agonist)는 국내에서 비만 적응증에 대한 임상 3상을 진행했으며 3분기 임상 종료 예정. 연내 허가 신청 및 26년 하반기 출시 목표. 지난해 위고비(노보노디스크)가 국내 출시한데 이어 8월 중순 쥘바운드(일라이릴리)도 출시 예정으로 국내 비만 치료제 시장 경쟁이 심화되고 있으나 주1회 제형 중심으로 변화하며 신규 환자 또한 증가 추세. 1Q25 국내 비만약 시장 규모는 약 1,087억원 규모로 추정되며 Efeglenatide는 국내 임상 데이터 및 경쟁력이 높은 약가 책정으로 시장 점유율 확보가 가능할 것으로 기대.

매수 의견 및 목표주가 36만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (M)

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (7/25) **282,000원**

상승여력 **28%**

시가총액	36,127억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	238억원
60일 평균 거래량	82,826주
52주 고/저	350,500원 / 215,000원
외인지분율	11.39%
배당수익률	0.45%
주요주주	한미사이언스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	17.5	(7.5)
상대	(7.0)	(6.4)	(21.6)
절대 (달러환산)	(5.5)	22.5	(7.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	361	-4.5	-7.6	381	-5.2
영업이익	60	3.9	2.3	58	3.8
세전계속사업이익	50	-8.0	-6.6	51	-3.3
지배순이익	41	1.9	-3.7	39	5.4
영업이익률 (%)	16.7	+1.3 %pt	+1.6 %pt	15.3	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	+0.8 %pt	+0.5 %pt	10.2	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,491	1,496	1,567	1,653
영업이익	221	216	251	280
지배순이익	146	121	182	215
PER	25.2	32.7	19.9	16.8
PBR	3.8	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	13.0	14.1	11.2	9.9
ROE	16.0	11.9	15.9	16.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q25 한미약품 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	361.3	378.1	-4.5%	390.9	-7.6%	381.2	-5.2%	374.6	-3.6%
영업이익	60.4	58.1	+4.0%	59.0	+2.4%	58.2	+3.8%	56.4	+7.1%
영업이익률	16.7%	15.4%	+1.3%pt	15.1%	+1.6%pt	15.3%	+1.4%pt	15.1%	+1.6%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	390.9	361.3	393.5	421.1	411.3	392.9	407.7	441.5	1495.5	1566.8	1653.4
증가율(yoy)	(3.2%)	(4.4%)	8.7%	19.8%	5.2%	8.8%	3.6%	4.8%	0.3%	4.8%	5.5%
한미약품(별도)	295.0	276.4	297.9	312.3	302.1	296.1	308.1	327.0	1114.1	1181.6	1233.3
북경 한미	96.5	86.7	92.1	104.9	104.2	91.0	94.8	109.1	385.6	380.1	399.1
한미정밀화학	22.8	23.0	23.6	26.5	24.6	28.8	24.3	27.3	108.9	95.9	104.9
연결 조정	(23.4)	(24.8)	(20.0)	(22.5)	(19.7)	(23.0)	(19.4)	(21.8)	(113.1)	(90.8)	(84.0)
매출 총이익	213.5	204.8	215.3	236.7	233.6	220.0	223.4	248.1	817.0	870.2	925.2
영업이익	59.0	60.4	60.5	71.0	73.4	65.5	64.2	77.0	216.2	250.9	280.1
영업이익률	15.1%	16.7%	15.4%	16.9%	17.9%	16.7%	15.8%	17.4%	14.5%	16.0%	16.9%
증가율(yoy)	(23.0%)	4.0%	18.6%	132.9%	24.4%	8.4%	6.2%	8.4%	(2.0%)	16.1%	11.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

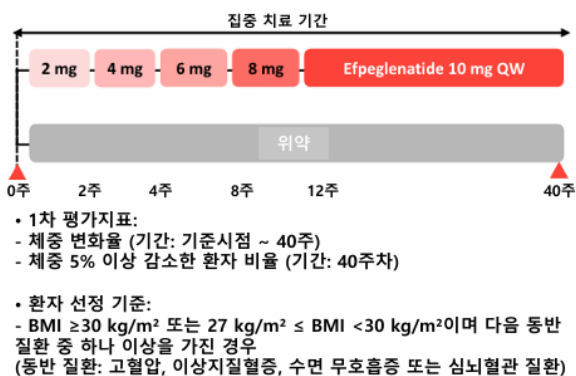
한미약품 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E
매출액	396.7	432.5	1594.7	393.5	421.1	1566.8	-0.8%	-2.6%	-1.7%
영업이익	57.1	71.7	244.2	60.5	71.0	250.9	+6.0%	-1.0%	+2.7%
OPM	14.4%	16.6%	15.3%	15.4%	16.9%	16.0%	+1.0%pt	+0.3%pt	+0.7%pt

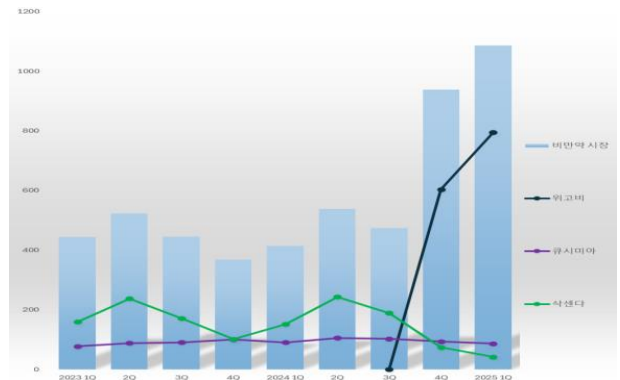
자료: 유안타증권 리서치센터

Efpeglenatide 비만 임상 3상 디자인



자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

국내 비만 치료제 분기별 매출 추이



자료: 데일리팜, 유안타증권 리서치센터

한미약품 신약 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/ 대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [GLP-1/GIP/GCG Combo] 비만/대사질환 비만/대사질환	HM15275 [LA-GLP/GIP/GCG] 비만, 임상 1상 Part B 진행	에피노페그듀타이드 [GLP-1/GIP/GCG agonist] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간증) MSD	에페글레나타이드 [GLP-1/GIP/GCG agonist] 제2형 당뇨병, 비만	
	HM17321 [LA-UCN2] 비만		에포시페그트루타이드 [GLP-1/GIP/GCG agonist] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간증)		
항암	HM101207 ^{II} [GOS] 고형암	롤론티스(Rolantis) [®] (메톨라세그라스틴) 호중구감소증 (당일투여요법) Asserlio	벨바라페닙 (pan-RAF 저해제) BRAF변이 및 융합 고형암 Roche	포지오티닙 (pan-HER) HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Asserlio	롤론티스(Rolantis) [®] (메톨라세그라스틴) 호중구 감소증 Asserlio
	HM100714 [HER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 (pan-RAF 저해제) 흑색종 등 고형암 Genentech	타부메시르논 (CCK4) 위암 RAPI	오락솔 (Oraxol) [®] (외골리릭 톨+전사억제) 유방암 등 고형암 Health hope pharma	
		BH2950 (PD-1/HER2 BxAb) 고형암 Innovent	포셀티닙 (BTK) B세포림프종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 (MKI) 금강골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 (EZH1/2 저해제) 고형암 및 혈액암			
		BH3120 (PD-1/4-1BB BxAb) 고형암, '키트루다' 병용 임상			
		HM16390 [GLP-2 Analog] 고형암			
희귀질환/ 기타	에포시페그트루타이드 [GLP-1/GIP/GCG agonist] 독발성 폐선유종	HM15421 [LA-GLA] 파브리병 GC	에페글루카곤 [GLP-1/GIP/GCG analog] 선천성 고인슐린증		히알루마주 [히알루론산나트륨] 술관절의 골관절염 Artflex
			소네페글루타이드 [GLP-2 analog] 단장 중후증		
			에페소마트로핀 [GLP-1/GIP/GCG agonist] 장장르르르르		
			루미네이트(Luminate) [®] 간성노인성황반변성 Allegro AfoMed		

자료: 한미약품, 유엔타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,567	1,653	1,719
매출원가	662	678	697	728	752
매출총이익	829	817	870	925	967
판매비	609	601	619	645	668
영업이익	221	216	251	280	299
EBITDA	319	314	344	362	371
영업외손익	-27	-45	-22	-4	5
외환관련손익	1	9	-1	0	0
이자손익	-24	-19	-12	-4	4
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	-3	-36	-9	0	0
법인세비용차감전순이익	194	171	229	276	304
법인세비용	29	31	39	51	56
계속사업순이익	165	140	191	225	248
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	191	225	248
지배지분순이익	146	121	182	215	236
포괄순이익	111	175	190	224	247
지배지분포괄이익	93	142	180	212	234

주: 영업이익 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	172	160	190
당기순이익	165	140	191	225	248
감가상각비	86	86	82	72	63
외환손익	1	-6	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-57	-90	-149	-212	-204
기타현금흐름	20	64	49	75	84
투자활동 현금흐름	-183	25	-173	-3	-2
투자자산	-139	104	-30	-9	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-39	-6	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	-40	-137	6	6
재무활동 현금흐름	-127	-94	-44	-16	-16
단기차입금	-34	35	-18	0	0
사채 및 장기차입금	-72	-111	-6	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-20	-16	-16
기타현금흐름	-3	-5	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	13	104	130	113
현금의 증감	-92	137	59	270	286
기초 현금	147	55	192	252	522
기말 현금	55	192	252	522	808
NOPLAT	221	216	251	280	299
FCF	189	154	166	160	190

자료: 유안타증권

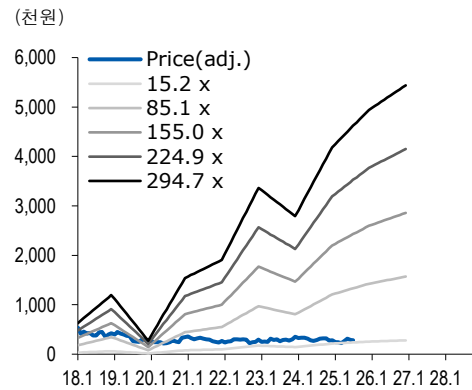
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	952	1,250	1,559
현금및현금성자산	55	192	252	522	808
매출채권 및 기타채권	177	239	234	245	255
재고자산	289	301	316	331	344
비유동자산	1,168	1,275	1,227	1,154	1,089
유형자산	833	796	719	647	585
관계기업 등 자본관련 자산	2	2	3	3	3
기타투자자산	42	170	201	210	217
자산총계	1,899	2,021	2,179	2,404	2,649
유동부채	705	683	718	734	747
매입채무 및 기타채무	189	213	253	265	275
단기차입금	336	371	352	352	352
유동성장기부채	145	31	32	32	32
비유동부채	94	97	92	93	93
장기차입금	82	86	80	80	80
사채	0	0	0	0	0
부채총계	798	780	810	827	840
지배지분	955	1,085	1,207	1,405	1,625
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	847	1,046	1,266
비지배지분	145	156	162	172	183
자본총계	1,100	1,241	1,369	1,577	1,808
순차입금	318	303	87	-183	-469
총차입금	573	497	473	473	473

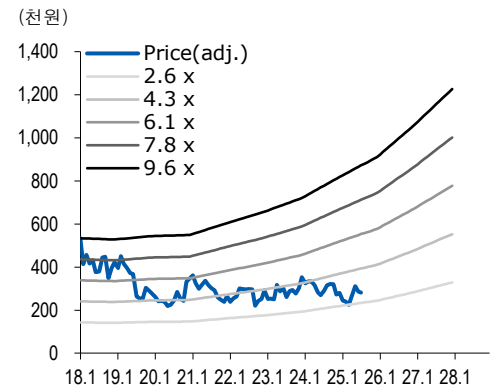
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,415	9,470	14,203	16,760	18,453
BPS	75,316	85,575	95,193	110,806	128,130
EBITDAPS	24,912	24,473	26,873	28,258	28,974
SPS	116,376	116,736	122,309	129,063	134,150
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
PER	25.2	32.7	19.9	16.8	15.3
PBR	3.8	3.6	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.0	14.1	11.2	9.9	9.0
PSR	2.5	2.6	2.3	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	12.0	0.3	4.8	5.5	3.9
영업이익 증가율 (%)	39.6	-2.0	16.1	11.6	6.9
지배순이익 증가율 (%)	76.6	-17.0	50.0	18.0	10.1
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.5	56.0	56.3
영업이익률 (%)	14.8	14.5	16.0	16.9	17.4
지배순이익률 (%)	9.8	8.1	11.6	13.0	13.8
EBITDA 마진 (%)	21.4	21.0	22.0	21.9	21.6
ROIC	15.9	15.2	18.2	22.6	25.8
ROA	7.6	6.2	8.7	9.4	9.4
ROE	16.0	11.9	15.9	16.4	15.6
부채비율 (%)	72.6	62.9	59.2	52.4	46.5
순차입금/자기자본 (%)	33.2	28.0	7.2	-13.0	-28.9
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	12.5	14.1	15.0

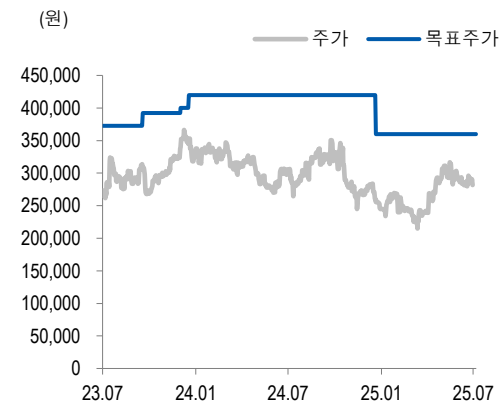
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-28	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-26

※ 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.