

한미약품 (128940)

다가오는 R&D 성과 확인

3Q25Pre: 실적 회복세 지속

연결 기준 매출액 3,663억원(+1.2%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 582억원(+14.2% OPM 16.0%)로 매출액은 컨센서스(매출액 3,978억원, 영업이익 597억원)를 하회할 전망. 로수젯 약가 인하(최대 2.1%) 등으로 인한 성장 둔화 영향. 다만 Encequidar(경구 흡수 강 화제)의 길리어드 기술 이전 계약금(250만 달러)을 수령하며 영업 이익은 시장 기대치에 부 합할 것으로 예상. 북경 한미는 매출액 961억원(+14.0%), 영업이익 213억원(+42.2%, OPM 22.2%)로 회복세를 이어갈 것으로 예상.

R&D 결과 확인 이어질 예정

국내 비만 환자들을 대상으로 진행 중인 Efpeglenatide(GLP-1 agonist) 임상은 연말 탑라 인 데이터를 발표할 예정이며 2H26 허가 목표. Efpeglenatide는 같은 주1회 비만 치료제 인 Wegovy, Mounjaro 대비 경쟁력 있는 가격 설정으로 시장 침투가 가능할 것으로 예상. 9/29 Efpeglenatide의 국내 당뇨 임상 3상도 IND도 제출하며 적응증을 넓혀갈 계획.

MSD가 진행 중인 Efinopegdutide(GLP-1/GCG agonist)의 MASH 2b상 임상은 25년말 임상 종료 예정. 데이터 공개는 1H26에 가능할 것으로 예상되며 데이터 발표와 함께 이후 개발 전략 등도 확인할 수 있을 것으로 기대. 또한 9월말 HM17321(UCN2 analogue)의 임상 1상을 신청하면서 UCN2 analogue 중 가장 빠르게 임상 단계로 진입할 것으로 기대.

투자 의견 Buy, 목표 주가 41만원으로 상향

매수 의견을 유지하며 목표 주가는 기존 36만원에서 41만원으로 상향. 목표 주가 상향은 26년 실적 추정치를 반영한 영향. 북경 한미 실적이 점차 회복되고 있으며, 오보덴스(프롤 리아 시밀러), 다파론(포시가 제네릭) 등 신규 제품들이 성장하며 실적 기여 높아질 것. Efpeglenatide, Efinopegdutide 등의 임상 결과 발표가 이어지며 R&D 기대감도 커질 것 으로 전망.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **410,000원 (U)**

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (10/14) **342,000원**

상승여력 **20%**

시가총액	43,814억원
총발행주식수	12,810,991주
60일 평균 거래대금	263억원
60일 평균 거래량	81,075주
52주 고/저	393,000원 / 215,000원
외인지분율	13.68%
배당수익률	0.45%
주요주주	한미사이언스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.5	22.1	5.4
상대	10.1	9.8	(22.4)
절대 (달러환산)	12.1	17.9	(0.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	364	0.6	0.8	398	-8.4
영업이익	58	14.2	-3.7	60	-2.6
세전계속사업이익	56	38.1	12.0	59	-6.3
지배순이익	42	36.2	9.0	43	-1.6
영업이익률 (%)	16.0	+1.9 %pt	-0.7 %pt	15.0	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	11.6	+3.0 %pt	+0.9 %pt	10.8	+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	1,531	1,619
영업이익	221	216	247	275
지배순이익	146	121	174	207
PER	25.2	32.7	25.1	21.2
PBR	3.8	3.6	3.7	3.2
EV/EBITDA	13.0	14.1	13.8	12.5
ROE	16.0	11.9	15.4	16.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한미약품 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	기업 가치	비고
1. 영업 가치	4,429	EBITDA(26년 예상) 3,560억원 EV/EBITDA Multiple 13x 적용
2. 파이프라인 가치	846	A+B
A. Efinopegdutide(Dual agonist)	628	29년 출시 가정
B. Efocipegtrutide(Triple agonist)	218	30년 출시 가정
3. 순차입금	(199)	25년말 예상
4. 총 기업 가치	5,275	1+2-3
5. 총 주식수	12,811	
6. 주당 가치	411,767	4/5
7. 목표 주가	410,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	390.9	361.3	364.2	408.4	410.6	387.1	377.7	425.2	1495.5	1524.8	1600.6
증가율(yoy)	(3.2%)	(4.4%)	0.6%	16.1%	5.0%	7.1%	3.7%	4.1%	0.3%	2.0%	5.0%
한미약품(별도)	295.0	276.4	267.0	291.7	281.9	294.6	277.6	303.9	1114.1	1130.2	1158.1
북경 한미	96.5	86.7	96.1	115.3	127.4	91.0	99.0	120.0	385.6	394.6	437.4
한미정밀화학	22.8	23.0	21.2	26.5	24.6	28.8	21.9	27.3	108.9	93.5	102.5
연결 조정	(23.4)	(24.8)	(20.2)	(25.2)	(23.4)	(27.3)	(20.8)	(25.9)	(113.1)	(93.6)	(97.4)
매출 총이익	213.5	204.8	202.5	229.5	233.2	216.8	207.0	239.0	817.0	850.3	895.9
영업이익	59.0	60.4	58.2	68.1	73.3	64.9	59.5	74.2	216.2	245.7	271.8
영업이익율	15.1%	16.7%	16.0%	16.7%	17.9%	16.8%	15.8%	17.4%	14.5%	16.0%	17.0%
증가율(yoy)	(23.0%)	4.0%	14.2%	123.3%	24.2%	7.4%	2.2%	8.9%	(2.0%)	13.7%	10.6%

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	393.5	421.1	1566.8	364.2	408.4	1524.8	-7.4%	-3.0%	-2.7%
영업이익	60.5	71.0	250.9	58.2	68.1	245.7	-3.8%	-4.1%	-2.1%
OPM	15.4%	16.9%	16.0%	16.0%	16.7%	16.0%	+0.6%pt	-0.2%pt	0.0%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,531	1,619	1,680
매출원가	662	678	677	712	734
매출총이익	829	817	854	906	946
판관비	609	601	607	631	653
영업이익	221	216	247	275	293
EBITDA	319	314	342	359	367
영업외손익	-27	-45	-22	-5	3
외환관련 손익	1	9	-6	0	0
이자손익	-24	-19	-11	-5	4
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	-3	-36	-5	0	0
법인세비용차감전순이익	194	171	225	270	297
법인세비용	29	31	34	41	45
계속사업순이익	165	140	191	230	252
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	191	230	252
지배지분순이익	146	121	174	207	227
포괄순이익	111	175	158	230	252
지배지분포괄이익	93	142	198	315	346

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	238	357	383
당기순이익	165	140	191	230	252
감가상각비	86	86	84	74	64
외환손익	1	-6	4	0	0
종속, 관계기업관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-57	-90	-80	-17	-12
기타현금흐름	20	64	39	70	79
투자활동 현금흐름	-183	25	-130	-8	-7
투자자산	-139	104	-28	-8	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-39	-22	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	-40	-80	0	0
재무활동 현금흐름	-127	-94	-95	-13	-13
단기차입금	-34	35	-48	0	0
사채 및 장기차입금	-72	-111	-10	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-34	-13	-13
기타현금흐름	-3	-5	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	1	13	-18	-56	-69
현금의 증감	-92	137	-5	280	295
기초 현금	147	55	192	187	468
기말 현금	55	192	187	468	762
NOPLAT	221	216	247	275	293
FCF	189	154	215	357	383

자료: 유안타증권

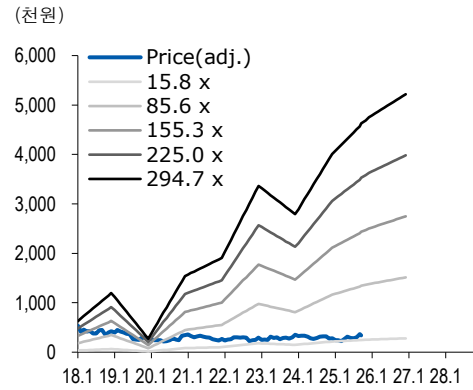
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	839	1,145	1,462
현금및현금성자산	55	192	187	468	762
매출채권 및 기타채권	177	239	250	261	270
재고자산	289	301	333	347	359
비유동자산	1,168	1,275	1,236	1,160	1,093
유형자산	833	796	734	660	595
관계기업등 자본관련자산	2	2	3	3	3
기타투자자산	42	170	196	203	210
자산총계	1,899	2,021	2,075	2,305	2,555
유동부채	705	683	649	661	673
매입채무 및 기타채무	189	213	214	223	231
단기차입금	336	371	323	323	323
유동성장기부채	145	31	32	32	32
비유동부채	94	97	88	88	88
장기차입금	82	86	75	75	75
사채	0	0	0	0	0
부채총계	798	780	736	749	761
지배지분	955	1,085	1,177	1,371	1,585
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	842	1,036	1,250
비지배지분	145	156	162	184	210
자본총계	1,100	1,241	1,339	1,555	1,795
순차입금	318	303	199	-82	-376
총차입금	573	497	439	439	439

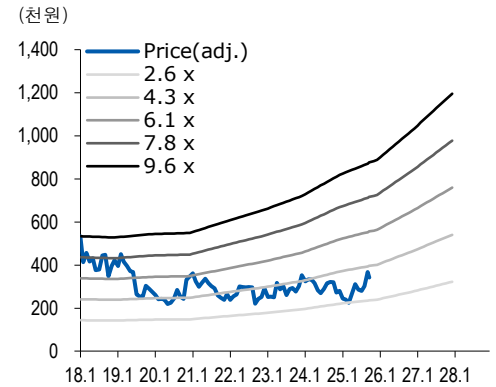
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,415	9,470	13,600	16,122	17,694
BPS	75,316	85,575	92,829	108,117	124,993
EBITDAPS	24,912	24,473	26,725	28,053	28,637
SPS	116,376	116,736	119,538	126,354	131,150
DPS	490	1,250	1,000	1,000	1,000
PER	25.2	32.7	25.1	21.2	19.3
PBR	3.8	3.6	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	13.0	14.1	13.8	12.5	11.5
PSR	2.5	2.6	2.9	2.7	2.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	12.0	0.3	2.4	5.7	3.8	
영업이익 증가율 (%)	39.6	-2.0	14.2	11.5	6.6	
지배순이익 증가율 (%)	76.6	-17.0	43.6	18.5	9.8	
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.8	56.0	56.3	
영업이익률 (%)	14.8	14.5	16.1	17.0	17.5	
지배순이익률 (%)	9.8	8.1	11.4	12.8	13.5	
EBITDA 마진 (%)	21.4	21.0	22.4	22.2	21.8	
ROIC	15.9	15.2	17.2	21.3	24.1	
ROA	7.6	6.2	8.5	9.4	9.3	
ROE	16.0	11.9	15.4	16.2	15.3	
부채비율 (%)	72.6	62.9	55.0	48.2	42.4	
순차입금/자기자본 (%)	33.2	28.0	16.9	-6.0	-23.7	
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	14.0	16.6	17.7	

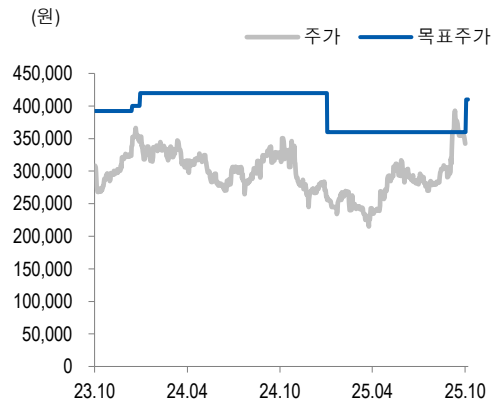
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-15	BUY	410,000	1년		
2025-01-15	BUY	360,000	1년	-22.49	9.17
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

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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-14

※ 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.