

제약/바이오

한미약품 128940

3Q25 Review; 기다려왔던 내용을 확인하는 시간

Oct 31 2025

BUY

유지

실적 정상화, R&D 모멘텀까지

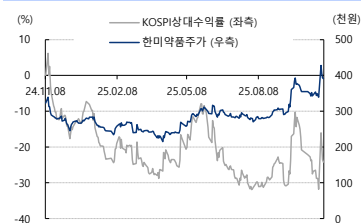
TP 510,000 원

상향

Company Data

현재가(10/30)	390,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	428,000 원
52 주 최저가(보통주)	215,000 원
KOSPI (10/30)	4,086.89p
KOSDAQ (10/30)	890.86p
자본금	320 억원
시가총액	50,027 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.5 만주
평균거래대금(60 일)	586 억원
외국인지분(보통주)	11.24%
주요주주	
한미사이언스 외 4 인	50.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.4	45.2	18.3
상대주가	-10.8	-9.2	-24.9

3Q25 연결 기준 매출액 3,623억원 (YoY +0.1%), 영업이익 551억원 (YoY +8.3%, OPM 15.2%) 기록. 계절적 비수기 및 경쟁 심화로 해외 API 수출 부진, 정밀화학 성장 둔화되었으나 아모잘탄 패밀리 및 로수젯 등 기존 주요 매출의 견조한 처방 확인. 길리어드항 기술 이전 계약금 인식되었던 분기

실적 턴어라운드의 핵심인 북경 한미의 경우 3Q25 매출액 941억원 (YoY +11.6%) 기록. 상반기 누적된 재고 소진 진행됨에 따라 판관비 감소 및 이익률 회복. 북경 한미 호실적 및 길리어드항 계약금 3Q25 반영. 다수 파이프라인 1상 진입됨에 따라 연구개발비는 전년동기 대비 13.8% 증가하며 623억원 지출. 이에 따라 영업이익은 전년 동기 대비 8.3% 성장한 551억원 (OPM 15.2%) 기록

R&D 모멘텀은 12월 MSD항 기술이전된 에피노페그듀타이드 파이프라인의 2b상 종료 예정 및 1Q26 탑라인 데이터 확인 가능할 것으로 판단. 국내 타깃 비만 치료제 에페글레나타이드의 경우 임상 3상 내 위약군 대비 우월성 입증. 연내 국내 승인 허가 및 2H26 출시 예정이며 출시 1년차 매출 1,000억원을 목표로 진행. 향후 64주 데이터도 추가 공개 예정. 삼중작용제 HM15275는 2상 IND 승인 완료 후 1H27 2상 마무리를 목표로 진행. 1상의 경우 최대 8mg 용량으로 디자인되었으나, 2상 진입 시 2배 용량인 16mg 데이터까지 확인 가능할 것으로 판단

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 510,000원 상향

한미약품의 투자의견 Buy 및 목표주가 510,000원으로 상향. API 경쟁 심화로 수출 사업부 실적 약세 지속되나 북경한미 재고 소진 이후 판관비 감소 흐름 유지될 것으로 판단. 내년 하반기 출시될 에페글레나타이드의 경우 체중 감소를 위고비와 동등 수준 및 안정성은 우수. 여성 및 BMI 30 이상 피험자군에서 우수한 데이터 (최대 -12.2%) 발표. 경쟁약물 대비 가격 경쟁력 존재하는 판가로 출시 예정임에 따라 26F EBITDA 상향. 26년 초 MSD항 기술이전된 MASH 파이프라인 에피노페그듀타이드 탑라인 데이터 공개 등 R&D 모멘텀 또한 다수 보유



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,491	1,496	1,545	1,705	2,062
YoY(%)	12.0	0.3	3.3	10.4	21.0
영업이익(십억원)	221	216	243	318	503
OP 마진(%)	14.8	14.4	15.7	18.7	24.4
순이익(십억원)	165	140	152	205	350
EPS(원)	11,641	9,470	10,263	13,843	23,598
YoY(%)	73.2	-18.7	8.4	34.9	70.5
PER(배)	30.3	29.6	38.0	28.2	16.5
PCR(배)	14.5	12.0	10.8	9.3	6.7
PBR(배)	4.6	3.3	4.2	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	15.3	12.9	16.0	12.9	8.5
ROE(%)	16.0	11.9	11.5	13.8	20.1

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,545	1,705	2,062
매출원가	662	678	674	707	814
매출총이익	829	817	871	997	1,249
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	56.4	58.5	60.6
판매비와관리비	609	601	628	680	746
영업이익	221	216	243	318	503
영업이익률 (%)	14.8	14.5	15.7	18.6	24.4
EBITDA	319	314	329	394	570
EBITDA Margin (%)	21.4	21.0	21.3	23.1	27.7
영업외손익	-27	-45	-48	-58	-60
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	7	12	14	11	12
금융비용	-29	-31	-35	-32	-33
기타	-3	-26	-26	-37	-40
법인세비용차감전순이익	194	171	195	260	443
법인세비용	29	31	43	55	93
계속사업순이익	165	140	152	205	350
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	152	205	350
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	9.9	12.0	17.0
비지배자분순이익	19	19	21	28	48
지배자분순이익	146	121	131	177	302
지배순이익률 (%)	9.8	8.1	8.5	10.4	14.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-55	35	42	42	42
포괄순이익	111	175	194	248	392
비지배자분포괄이익	18	33	37	47	74
지배자분포괄이익	93	142	158	201	318

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	266	283	355
당기순이익	165	140	152	205	350
비현금항목의 가감	166	179	215	227	259
감가상각비	86	86	76	67	59
외환손익	1	-6	26	37	40
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	77	100	114	123	160
자산부채의 증감	-57	-90	-37	-74	-140
기타현금흐름	-57	-36	-65	-75	-114
투자활동 현금흐름	-183	25	-32	-33	-33
투자자산	-139	104	0	0	0
유형자산	-27	-39	0	0	0
기타	-17	-40	-32	-33	-33
재무활동 현금흐름	-127	-94	34	46	46
단기차입금	-33	35	35	35	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	30	30	30	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-16	-16	-16
기타	-76	-146	-14	-2	-2
현금의 증감	-92	137	262	274	342
기초 현금	147	55	192	454	729
기말 현금	55	192	454	729	1,071
NOPLAT	188	177	189	251	397
FCF	202	145	238	253	324

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	1,021	1,353	1,824
현금및현금성자산	55	192	454	729	1,071
매출채권 및 기타채권	177	239	246	272	329
재고자산	289	301	311	343	415
기타유동자산	210	14	10	10	10
비유동자산	1,168	1,275	1,185	1,107	1,038
유형자산	833	796	720	653	594
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	42	170	170	170	170
기타비유동자산	290	306	293	281	271
자산총계	1,899	2,021	2,206	2,460	2,862
유동부채	705	683	707	747	792
매입채무 및 기타채무	189	213	214	218	227
차입금	336	371	405	440	474
유동성채무	145	31	19	19	19
기타유동부채	34	68	69	70	71
비유동부채	94	97	126	155	185
차입금	82	86	116	146	175
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	11	11	10	9
부채총계	798	780	834	902	976
지배자분	955	1,085	1,201	1,362	1,648
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	797	958	1,244
기타자본변동	-40	-43	-43	-43	-43
비지배자분	145	156	172	196	237
자본총계	1,100	1,241	1,373	1,558	1,885
총차입금	571	494	545	609	673

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

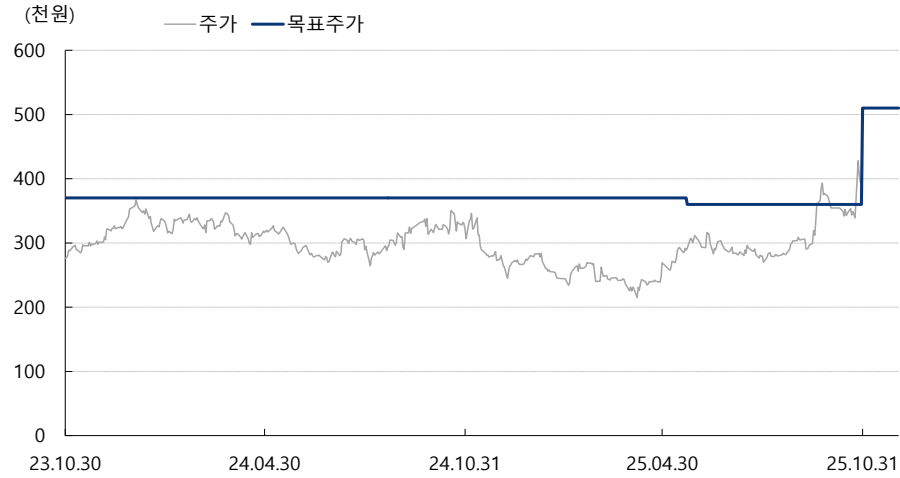
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,641	9,470	10,263	13,843	23,598
PER	30.3	29.6	38.0	28.2	16.5
BPS	76,057	84,685	93,710	106,316	128,677
PBR	4.6	3.3	4.2	3.7	3.0
EBITDAPS	25,405	24,473	25,661	30,733	44,527
EV/EBITDA	15.3	12.9	16.0	12.9	8.5
SPS	116,376	116,736	120,569	133,067	160,995
PSR	3.0	2.4	3.2	2.9	2.4
CFPS	16,069	11,325	18,595	19,729	25,318
DPS	500	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.0	0.3	3.3	10.4	21.0
영업이익 증가율	39.6	-2.0	12.2	30.9	58.4
순이익 증가율	62.8	-15.1	8.4	34.9	70.5
수익성					
ROIC	15.9	15.2	16.8	23.2	36.3
ROA	7.6	6.2	6.2	7.6	11.4
ROE	16.0	11.9	11.5	13.8	20.1
안정성					
부채비율	72.6	62.9	60.7	57.9	51.8
순차입금비율	30.0	24.4	24.7	24.7	23.5
이자보상배율	7.7	8.9	6.9	9.9	15.3

한미약품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.10.30	매수	370,000	(24.76)	(24.29)					
2023.11.02	매수	370,000	(14.10)	(0.95)					
2024.02.05	매수	370,000	(13.10)	(0.95)					
2024.05.02	매수	370,000	(20.61)	(11.62)					
2024.07.09	매수	370,000	(19.99)	(11.62)					
2024.07.31	매수	370,000	(23.62)	(5.27)					
*2025.05.23	매수	360,000	(13.86)	18.89					
2025.10.31	매수	510,000							

자료: 교보증권 리서치센터 / 주: *표시는 담당자 변경일

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하