

한미약품 128940

에페글레나타이드가 '26년부터 실적을 견인할 것

급격한 GLP-1 시장 확대 + 가격 민감 조건 충족 ⇒ Efe 가치 확대

에페글레나타이드는 '26년 하반기 가격 경쟁력을 바탕으로 국내 출시될 예정이다. 당사는 GLP-1 시장의 급격한 성장과 가격 민감도를 감안하여 에페글레나타이드가 내년 한미약품의 실적을 견인할 것으로 기대하며 파이프라인의 가치를 기존 약 1,458억원에서 약 3,778억원으로 상향조정하였다. 위고비 출시 이전 국내 비만치료제 시장 크기는 '23년 약 1,800억원에 불과하였으나 4Q24 위고비 출시로 시장은 '24년 약 2,365억원으로 대폭 확대되었다. 1Q25 위고비는 단독으로 약 794억원의 매출을 달성하며 비만 시장 내 점유율 약 73.1%를 기록하는 등 예상보다 매우 빠른 시장 침투율을 보였다. 더불어 현재 GLP-1 시장은 '가격'이 소비에 중요한 결정 요소가 되는 조건 (1) 제품 차별성이 낮을 경우, (2) 가격 부담이 높을 경우, (3) 소비자가 가격 정보를 쉽게 비교할 수 있을 경우 등의 3가지 요건을 충족한다. 이에 저렴한 에페글레나타이드가 국내 M/S를 차지할 것으로 전망하며 peak M/S 약 25.5%를 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

2Q25 Pre: 실적 회복세 돌입

2Q25 연결기준 매출액 및 영업이익은 각 3,866억원(+2.2% YoY), 567억원(-2.5% YoY, OPM 14.7%)를 기록할 것으로 전망한다. 별도기준 고수의 품목 로수젯 및 다파론 패밀리가 견조한 성장을 지속하고 있으나 북경한미가 계절적 비수기 및 중국 정부의 약품집중구매로 인하여 일부 품목 약가 인하 가능성이 반영되어 실적을 소폭 하향 조정하였다. 한미약품은 경영권 분쟁으로 영업이익이 3분기 내내 역성장을 그렸다. 단, ETC 성장으로 별도 한미약품의 실적이 개선세에 돌입하였으며 하반기부터는 북경한미도 회복세에 돌입할 수 있을 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 400,000원으로 상향

오너가의 경영권 분쟁 이후 한미약품의 실적은 부진한 흐름을 그렸다. 그러나 2026년부터 국내 출시될 GLP-1 에페글레나타이드가 한미약품의 실적을 견인할 것으로 전망하며 그 외 별도 한미약품 및 북경한미 역시 실적 회복세에 진입한 것으로 판단한다. 특히 국내 비만치료제 시장 내 GLP-1의 급격한 확장 및 에페글레나타이드의 가격경쟁력을 감안하였을 때 에페글레나타이드는 한미약품이 목표로 하는 1천억원대 매출을 상회할 수 있을 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,496	1,559	1,707
영업이익	158	221	216	210	263
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	13.5	15.4
세전이익	121	194	171	162	210
지배주주지분순이익	83	146	133	133	170
EPS(원)	6,510	11,499	10,647	10,653	13,651
증감률(%)	24.4	76.6	-7.4	0.1	28.1
ROE(%)	9.9	16.0	12.9	11.3	12.9
PER(배)	44.9	30.7	28.6	26.7	20.8
PBR(배)	4.1	4.6	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	15.9	15.2	13.6	12.9	10.5

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.07.08

매수(유지)

목표주가(상향)	400,000원
현재주가(07/07)	284,000원
상승여력	40.8%

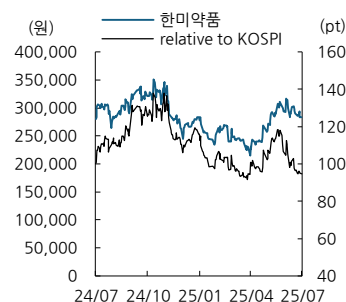
Stock Data

KOSPI	3,059.5pt
시가총액(보통주)	3,638십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	76천주
60일 평균거래대금	21,597백만원
외국인 지분율	10.5%
52주 최고가	375,000원
52주 최저가	214,500원
주요주주	
한미사이언스(외 5인)	50.6%
국민연금공단(외 1인)	12.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.2	-12.0
3M	32.1	0.7
6M	0.2	-22.6

주가차트



에페글레나타이드가 ‘26년부터 실적을 견인할 것

2H26, 에페글레나타이드
출시: 가격경쟁력 → 환자
접근성 확대

한미약품은 국내 시장을 목표로 개발한 GLP-1 비만 신약 에페글레나타이드의 출시 일정을 기존 계획보다 앞당겨 2026년 하반기에 출시할 것으로 밝혔다. 현재 임상 3상 환자 모집이 완료되었으며 올해 9월 데이터를 확보하여 연 내 허가 신청을 진행할 예정이다. 에페글레나타이드는 한미약품의 바이오의약품 전용 공장 ‘펄텍 스마트 플랜트’에서 생산될 예정으로 가격 경쟁력을 확보하여 환자들의 약물 접근성을 대폭 강화할 수 있을 것으로 전망한다. 당사는 한미약품이 위고비 대비 약 30% 이상 약가를 인하할 것으로 가정하였으며 OPM 약 35%로 가정하였다.

1Q25 위고비 M/S 약
73.1%; 예상보다 빠른 침
투 → 국내 GLP-1 시장
크기 상향 조정

당사는 과거 위고비가 2025년 국내 시장에 출시될 것으로 전망하였으며 비만 시장 침투율을 보수적으로 ‘25년 약 2.0% 및 ‘26년 약 7.2% 수준으로 추정하였으나 위고비는 2024년 4분기부터 국내 시장에 출시되었으며 1Q25 기준 위고비 M/S 약 73.1%를 달성하는 등 위고비의 국내 비만 시장 침투가 예상보다 매우 급격하게 이루어짐에 따라 GLP-1 비만 치료제 시장 크기를 2030년 기준 1조 1,303억원으로 상향 조정하였다. 이에 따라 한미약품의 에페글레나타이드 가치 또한 기존 약 1,458억원에서 약 3,778억원으로 약 159% 상향 조정하였다(page 3 참고).

한미약품 목표주가 40만원
; 에페글레나타이드 가치
약 3,778억원

이에 한미약품의 목표주가를 기존 38만원에서 40만원으로 상향한다. 2030년 위고비 제네릭 출시 이후 영구성장률을 약 -10%로 반영하였으나 위고비 제네릭 방어 전략이 구체화 될 경우 제네릭 출시 일정을 조정할 수 있다. 더불어 잠재 고객을 현재 비만치료제 투여 환자로 한정하였으나 GLP-1의 미용 수요가 확대될 경우 해당 환자 수는 조정될 수 있다. 보수적인 가정에도 불구하고 에페글레나타이드는 2029년 peak sales 기준 연간 약 500억원 이상의 이익을 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

표1 한미약품 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	3,983
'25F EBITDA	288.7 연결기준
Target EV/EBITDA	13.8
② 파이프라인 가치	1,048.6
Efeglenatide	377.8 Success rate 72.3%, WACC 9.9%
Dual	301.5 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
Triple	369.3 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
③ 순차입금	85
④ 기업가치 (=①+②-③)	4,947
⑤ 주식수	12,442 자사주 120,463주 제외
적정 주가 (=④/⑤)	397,600 =400,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 에페글레나타이드 매출 및 이익 추정

Efpeglenatide	22	23	24	25E	26E	27E	28E	29E	30E
Event(예상)	Phase 3 IND		P3 시작	P3 종료	하반기 상업화				
경쟁사 event	4Q24 위고비 출시			8-9월 마운자로 출시	위고비 특허 만료			Wegovy 제네릭 출시	
Success rate	100.0%	100.0%	82.7%	82.7%	82.7%	72.3%	72.3%	72.3%	72.3%
Q (MS %)									
GLP-1	10.0%	11.1%	19.6%	43.2%	58.7%	66.1%	70.4%	77.2%	82.5%
에페글레나타이드					2.5%	9.8%	15.9%	22.4%	25.5%
삭센다	10.0%	11.1%	14.9%	5.5%	1.8%	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%
위고비			4.8%	28.9%	35.5%	34.3%	28.2%	27.7%	27.5%
마운자로				8.8%	18.9%	20.9%	25.5%	26.6%	29.2%
Chemical	90.0%	88.9%	80.4%	56.8%	41.3%	33.9%	29.6%	22.8%	17.5%
P (백만원, 연간)									
에페글레나타이드	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	2.4
삭센다	2.4	2.4	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
위고비	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	3.4
마운자로	5.3	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	4.0
Chemical	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
예상 매출액(Q*P, 십억원)									
에페글레나타이드					14.7	71.3	135.5	230.0	215.2
삭센다	58.9	67.9	65.6	22.6	4.3	2.9	2.2	1.5	1.1
위고비			60.3	376.4	508.1	539.5	487.5	526.3	401.9
마운자로				137.5	324.6	394.5	529.0	606.4	512.1
Chemical	159.5	111.6	110.6	111.0	88.7	80.0	76.8	65.0	54.8
마진율	35%								
이익					5.1	18.1	34.3	58.2	54.5
WACC	9.9%								
영구성장률	-10.0%								
NPV of FCF	377.8 십억원								

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

위고비, 출시 2개 분기 만에 비만 시장 M/S 약 73.1% 차지

1Q25, 위고비 매출 약 794억원

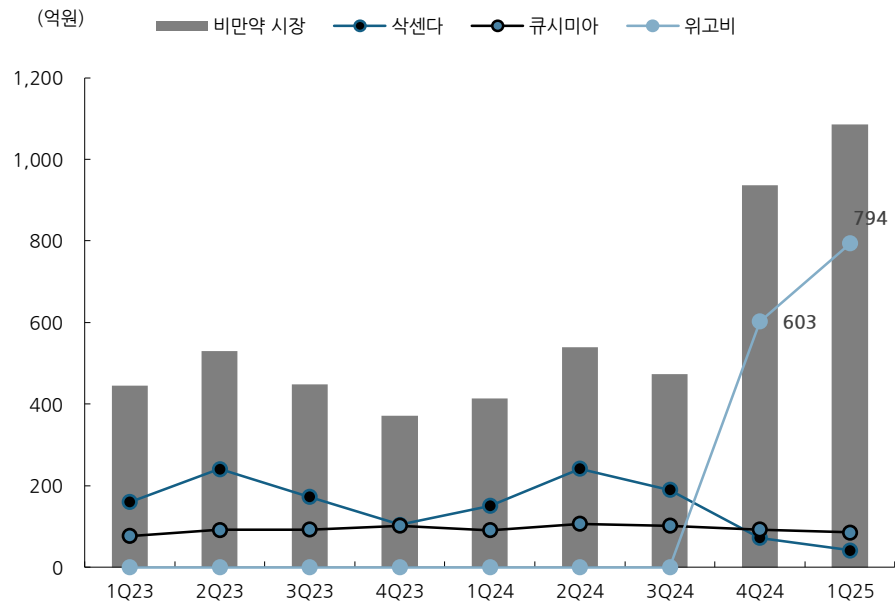
비만치료제 시장 확대
 '23년 1,800억원
 → '24년 2,365억원
 → '25년 6,474억원(추정)

위고비 출시 이전 국내 비만치료제 시장의 크기는 아이큐비아 기준 2023년 약 1,800억원에 불과하였다. 그러나 4Q24 위고비 출시 이후 2024년 비만치료제 시장은 약 2,365억원으로 대폭 확대되었으며 1Q25 위고비는 단독으로 약 794억원의 매출을 달성하며 매출액 기준 비만치료제 시장 내 점유율 약 73.1%를 기록하였다. 단순 계산으로도 올해 최소 연간 2,400억원 이상의 매출을 달성할 수 있으며 당사는 올해 위고비는 약 3,764억원의 매출을 달성할 것으로 추정한다.

환자 수 기준 GLP-1 M/S
 '23년 약 10%
 → '24년 약 19.6%
 → '25년 약 43.2% (추정)

환자 수 기준 M/S 역시 GLP-1은 2023년 약 10%에 불과하였으나 4Q24 위고비 출시에 따라 2024년에는 약 19.6%를 달성한 것으로 추정된다. 올해는 위고비의 본격적인 M/S 확대 및 오는 8~9월 마운자로 출시에 힘입어 환자 M/S는 약 43.2%로 크게 확대될 것으로 전망한다. 이러한 추세는 지속될 것으로 전망하며 위고비 제네릭이 시장에 출시되는 2030년까지 GLP-1 환자 M/S는 약 82.5%까지 확대될 것으로 추정한다.

그림1 비만치료제 시장 및 주요 품목 매출 추이



자료: 아이큐비아, DS투자증권 리서치센터

GLP-1은 ‘소비재’

‘가격의 차이’가 중요한 시장이 될 것

GLP-1은 가격에 민감한 시장이 될 것
: 높은 가격 부담 + 쉬운 가격 비교

일반적으로 ‘가격’이 소비에 중요한 결정 요소가 되는 조건은 (1) 제품 차별성이 낮을 경우, (2) 구매 빈도가 높아 누적 지출에 민감해질 경우, (3) 소비자가 가격 정보를 쉽게 비교할 수 있을 경우 등을 꼽을 수 있다. 현재 GLP-1 시장은 이러한 조건들을 대부분 충족하고 있다. 굿닥, 똑닥, 나만의 닥터 등의 비대면 진료 앱을 통해 판매처별 가격 정보를 소비자가 쉽게 비교할 수 있으며 위고비는 월 약 40~60만원 대로 가격대가 형성되어 가격적인 부담이 있다. 더불어 약을 중단할 경우 요요현상 우려가 있는 GLP-1의 특성상 장기 복용으로 인한 누적 지출 금액은 매우 높다.

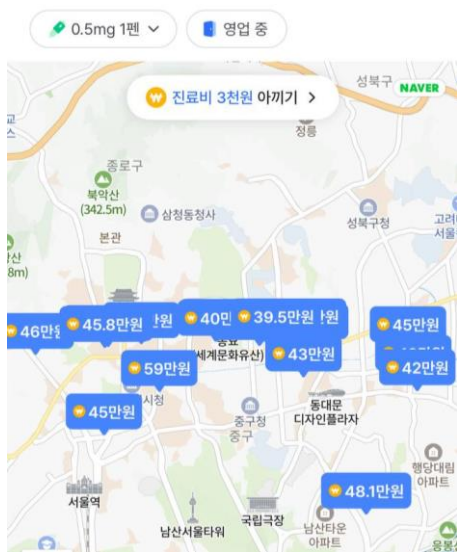
GLP-1끼리 제품 차별성이 크지 않을 것으로 전망

중국에서 개발되고 있는 GLP-1들의 효능을 비교하였을 때 GLP-1 간의 제품 차별성은 크지 않을 것으로 전망한다. 최근 발표된 중국 Sciwind의 GLP-1 에크노글루타이드 임상 3상에서 48주간 매주 1.2mg, 1.8mg, 2.4mg을 투약하였을 때 2.4mg 투여받은 환자는 평균 체중의 약 15.4%를 감량하였다. 에크노글루타이드의 효능 뿐만 아니라 부작용 프로파일 역시 위고비와 매우 유사하다. Innogen의 Efsubaglutide alfa 역시 주 1회 투여하는 GLP-1 역시 4주차에 약 7% 체중감소를 확인하였다.

효능 유사~한자리수 차이
→ 가격경쟁력이 중요할 것

당사는 향후 출시될 GLP-1이 이렇듯 효능 프로파일이 비슷하거나 낮은 한자리 수 차이를 보일 경우 시장은 제품의 차별성보다는 안정적인 공급 능력과 높은 가격경쟁력을 보유한 기업이 높은 M/S를 차지할 수 있을 것으로 전망한다. 이에 에페글레나타이드의 국내 peak M/S를 위고비, 마운자로와 유사한 약 25.5%로 제시하였다.

그림2 나만의 닥터로 위고비 최저가 비교 가능



자료: 나만의닥터, DS투자증권 리서치센터

그림3 에크노글루타이드 임상 3상 결과는 위고비와 매우 유사

	Ecno-glutide 1.2mg (N=166)	Ecno-glutide 1.8mg (N=166)	Ecno-glutide 2.4mg (N=167)	Placebo (N=165)
Co-primary endpoints (Week 40)				
Percent weight reduction, %	-9.1	-10.9	-13.2	0.1
Achieved a weight reduction ≥5%, %	76.6	84.2	86.7	16.3
Some key secondary endpoints (Week 48)				
Percent weight reduction, %	-9.9	-13.3	-15.4	-0.3
Achieved a weight reduction ≥5%, %	77.7	89.2	92.8	13.9
Achieved a weight reduction ≥10%, %	51.2	75.9	79.6	4.8
Achieved a weight reduction ≥15%, %	24.1	39.8	63.5	1.2
Achieved a weight reduction ≥20%, %	9.0	16.3	27.5	0
Waist circumference reduction, cm	-9.7	-12.0	-12.8	-3.1

자료: Sciwind, DS투자증권 리서치센터

에페글레나타이드 체중감소율은 2상보다는 늘어날 것 (+부작용은 줄어들 것)

임상 2상:
단일 용량, 20주 관찰

한미약품의 에페글레나타이드 임상 3상 결과는 올해 9월 도출될 것으로 예상된다. 에페글레나타이드는 임상 2상에서 당뇨가 없는 비만 환자(BMI $\geq 30\text{kg/m}^2$ 혹은 동반질환이 있으며 BMI $\geq 27\text{kg/m}^2$)를 대상으로 4mg 주 1회, 6mg 1주 1회, 6mg 2주마다 1회, 8mg 2주마다 1회를 투여하였다. 20주 투여 후 매주 6mg를 투여한 환자에서 평균 체중 감소는 약 -7.32kg로 baseline 대비 약 7.3%의 체중감소율을 확인하였다. 부작용으로 인한 투약 중단율은 약 18.6% 였다.

임상 3상:
용량 titration, 40주 관찰
→ 부작용 줄어들고 효능 늘어나고!

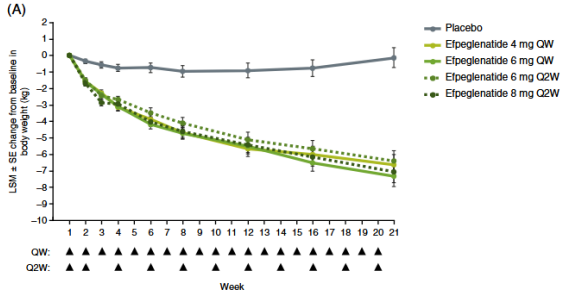
임상 3상에서 에페글레나타이드는 동일하게 BMI $\geq 30\text{kg/m}^2$ 혹은 동반질환이 있으며 BMI $\geq 27\text{kg/m}^2$ 인 환자를 대상으로 하나 관찰 기간을 40주로 늘렸으며 용량을 매주 2mg부터 titration 하여 매주 10mg까지 증량하도록 설정하였다. 이렇게 용량을 titration하였을 경우 위장관계 부작용으로 인한 투약 중단율을 크게 줄일 수 있을 것으로 기대된다. 가령 최근 Amgen의 MariTide 연구에서 용량 증량 없이 420mg을 투여했을 경우 약 65~85% 환자가 부작용을 경험하였으나 용량을 증량하였을 경우 약 22.5~24.4%의 환자에서만 구토가 발생하는 사실을 확인하였다.

투약 기간의 연장은 보다 높은 효능을 기대할 수 있도록 한다. [그림 2]의 에페글레나타이드 투약 기간에 따른 체중감소 그래프를 참고하였을 때 20주까지 에페글레나타이드는 plateau에 도달하지 않았음을 확인할 수 있다. 이에 따라 투약 기간을 늘렸을 경우 추가적인 체중감소를 얻을 수 있음을 자연스럽게 기대할 수 있다.

더불어 한미약품은 투약 용량 역시 고용량을 투여하도록 하여 효능의 향상을 노리고 있다. 한미약품은 임상 2상에서 에페글레나타이드를 매주 최대 6mg까지만 투여한 반면 임상 3상에서는 10mg까지 투여하도록 하였다. 고용량에서 보다 높은 효능을 보이는 GLP-1의 특성 상 이번 임상 3상에서는 기존 약 7.3% 체중감소율 보다 월등히 높은 감소를 기대할 수 있다.

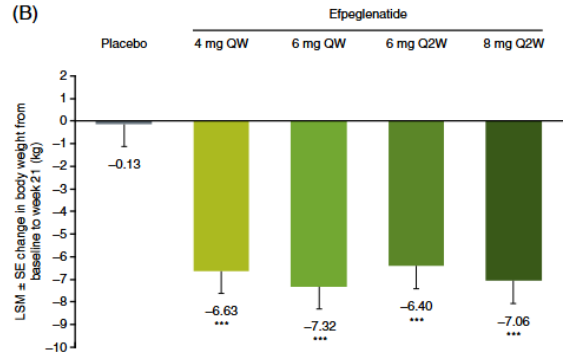
당사는 STEP1에서 위고비의 20주차 체중감소율이 약 -9.5%, 40주차 약 -14.6%인 점을 감안하였을 때 에페글레나타이드의 40주차 체중 감소율은 최소 약 -11.2% 이상(titration 감안 시 그 이상), 부작용으로 인한 투약 중단율 약 10% 미만이 될 것으로 전망하며 에페글레나타이드는 위고비 대비 효능과 부작용에서 경쟁력을 보일 수 있을 것으로 예상된다.

그림4 에페글레나타이드 20주 투여 후 체중감소



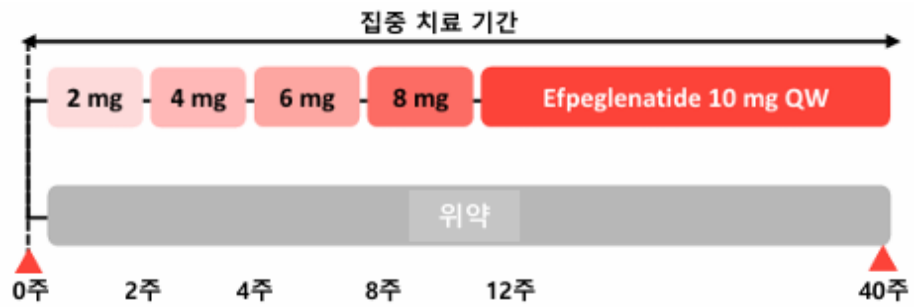
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 에페글레나타이드 20주 투여 후 체중감소



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림6 에페글레나타이드 임상 3상 디자인



- 1차 평가지표:
 - 체중 변화율 (기간: 기준시점 ~ 40주)
 - 체중 5% 이상 감소한 환자 비율 (기간: 40주차)

- 환자 선정 기준:
 - BMI $\geq 30 \text{ kg/m}^2$ 또는 $27 \text{ kg/m}^2 \leq \text{BMI} < 30 \text{ kg/m}^2$ 이며 다음 동반 질환 중 하나 이상을 가진 경우 (동반 질환: 고혈압, 이상지질혈증, 수면 무호흡증 또는 심뇌혈관 질환)

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

2Q25 Preview. 실적 회복세 진입

한미약품 2Q25 연결기준 매출액 및 영업이익은 각 3,866억원(+2.2% YoY), 567억원(-2.5% YoY, OPM 14.7%)를 기록할 것으로 전망한다. 별도기준 고수익 품목 로수젯 및 다파론 패밀리가 견조한 성장을 지속하고 있으나 북경한미가 계절적 비수기를 맞아 일부 주요 품목의 부진이 있을 것으로 예상된다. 또한 중국 정부의 국가조직약품집중구매로 인하여 일부 품목 약가 인하 가능성이 반영되어 실적을 소폭 하향 조정하였다. 컨센서스 대비 매출액 소폭 하회, 영업이익은 부합할 것으로 전망한다.

한미약품은 3Q24부터 경영권 분쟁으로 인하여 북경한미의 일부 품목 매출이 영향을 받음에 따라 매년 약 20% 이상 개선되었던 영업이익이 3분기 내내 역성장을 기록했다. 그러나 고수익 ETC 성장으로 별도 한미약품의 실적이 개선세에 돌입하였으며 하반기부터는 북경한미 역시 회복세에 돌입할 수 있을 것으로 기대한다.

표3 2Q25 한미약품 실적 Preview

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
매출액	386.6	387.4	-0.2%	396.9	-2.6%	378.1	2.2%	391.0	-1.1%
영업이익	56.7	56.9	-0.4%	57.6	-1.6%	58.1	-2.5%	59.0	-4.0%
당기순이익	39.1	42.8	-8.8%	43.3	-9.8%	47.1	-17.0%	44.7	-12.5%
OPM (%)	14.7%	14.7%		14.5%		15.4%		15.1%	
NPM (%)	10.1%	11.0%		10.9%		12.4%		11.4%	

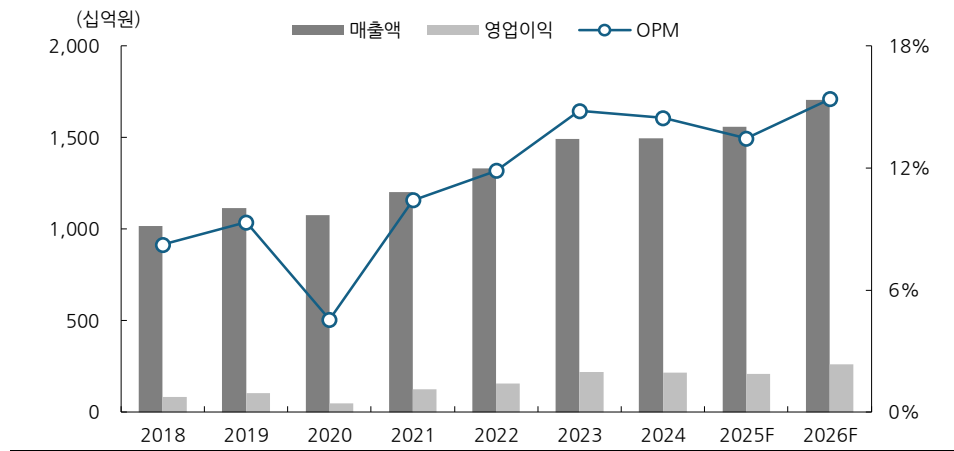
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결매출	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	386.6	387.6	393.6	1,495.5	1,558.7	1,706.6
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.7%	-3.2%	2.2%	7.1%	11.9%	0.3%	4.2%	9.5%
별도매출	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	300.9	298.5	303.0	1,114.1	1,197.4	1,306.8
YoY	9.7%	11.3%	1.7%	-12.6%	7.3%	6.8%	7.8%	8.0%	1.6%	7.5%	9.1%
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	90.8	92.7	97.4	385.6	377.4	415.1
YoY	15.0%	9.5%	-9.6%	-27.5%	-24.4%	-8.0%	10.0%	30.0%	-3.0%	-2.1%	10.0%
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	26.3	26.6	23.8	108.9	99.5	107.0
YoY	-4.2%	14.3%	34.7%	-38.4%	-8.1%	-23.2%	-8.7%	15.0%	-2.0%	-8.6%	7.5%
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-31.0	-29.9	-31.4	-30.1	-30.6	-119.7	-122.1	-122.2
매출총이익	226.5	206.7	198.6	185.2	213.6	208.6	209.6	212.9	817.0	844.8	919.5
GPM	56.1%	54.7%	54.9%	52.7%	54.6%	54.0%	54.1%	54.1%	54.6%	54.2%	53.9%
YoY	9.4%	14.7%	-0.1%	-23.8%	-5.7%	1.0%	5.5%	14.9%	-1.5%	3.4%	8.8%
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	56.7	50.3	43.9	216.2	209.8	262.6
OPM	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	14.7%	13.0%	11.1%	14.5%	13.5%	15.4%
YoY	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	-2.5%	-1.4%	44.0%	-2.0%	-3.0%	25.2%
당기순이익	63.2	47.1	35.0	-4.8	44.7	39.1	31.6	25.2	140.4	140.6	180.1
NPM	15.7%	12.4%	9.7%	-1.4%	11.4%	10.1%	8.2%	6.4%	9.4%	9.0%	10.6%
YoY	27.2%	151.0%	-42.2%	-113.1%	-29.4%	-17.0%	-9.5%	-627.8%	-15.1%	0.1%	28.1%

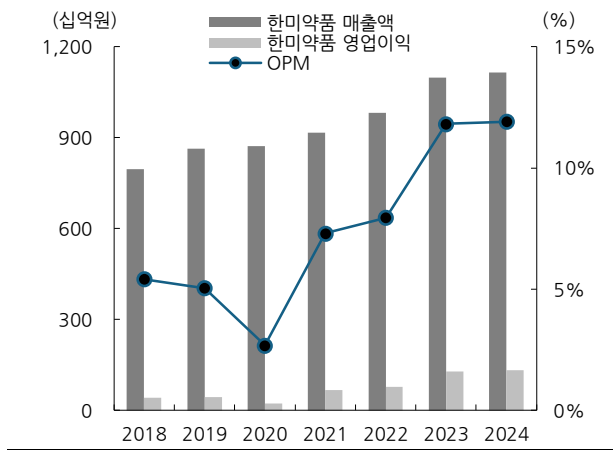
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



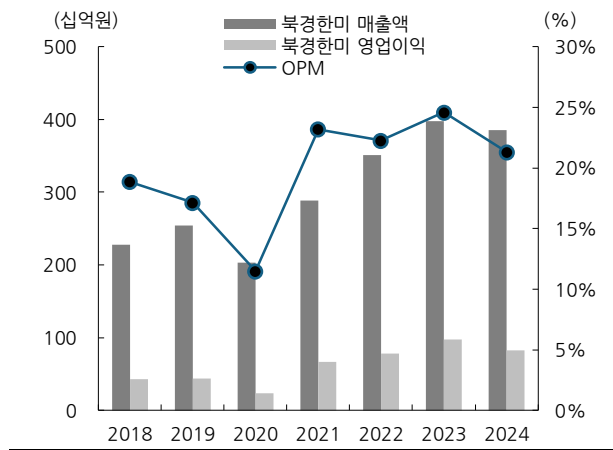
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



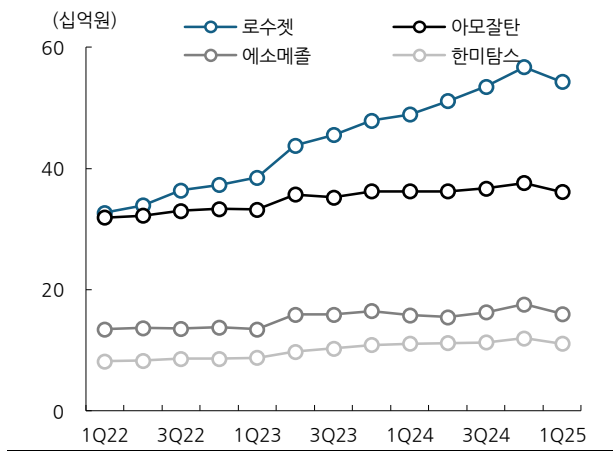
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림9 북경한미 매출 및 영업이익 추이



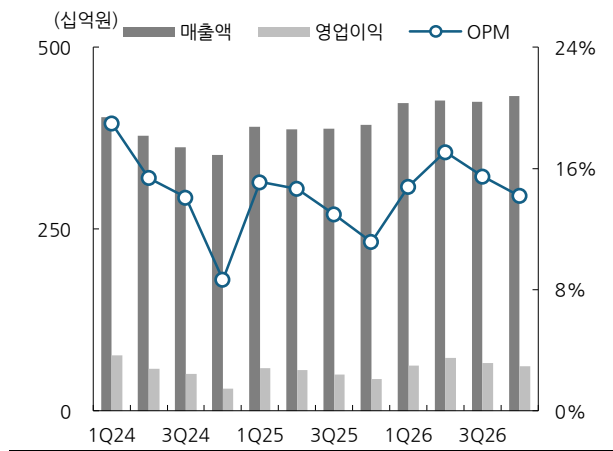
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림10 주요품목 매출 추이



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림11 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

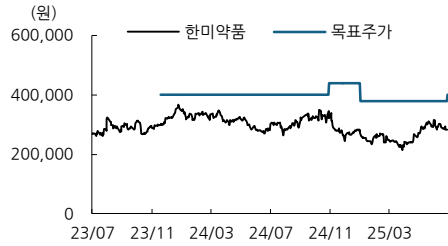
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	694	731	869	1,027	1,218	매출액	1,332	1,491	1,496	1,559	1,707
현금 및 현금성자산	147	55	265	369	507	매출원가	613	662	678	714	787
매출채권 및 기타채권	180	177	138	154	170	매출총이익	719	829	817	845	920
재고자산	266	289	248	277	305	판매비 및 관리비	560	609	601	635	657
기타	101	210	218	227	236	영업이익	158	221	216	210	263
비유동자산	1,230	1,168	1,155	1,144	1,137	(EBITDA)	255	319	296	289	341
관계기업투자등	57	12	12	13	13	금융손익	-17	-23	-19	-16	-17
유형자산	888	833	791	754	721	이자비용	23	29	31	28	30
무형자산	85	81	100	116	130	관계기업등 투자손익	-9	1	0	0	0
자산총계	1,925	1,899	2,024	2,172	2,355	기타영업외손익	-11	-5	-26	-32	-36
유동부채	677	705	678	698	718	세전계속사업이익	121	194	171	162	210
매입채무 및 기타채무	197	189	161	180	198	계속사업법인세비용	19	29	31	22	30
단기금융부채	453	484	484	484	484	계속사업이익	102	165	141	141	180
기타유동부채	27	32	33	34	36	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	239	94	94	94	94	당기순이익	102	165	141	141	180
장기금융부채	226	89	89	89	89	지배주주	83	146	133	133	170
기타비유동부채	13	5	5	5	5	총포괄이익	102	165	141	141	180
부채총계	915	798	771	792	811	매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	54.2	53.9
지배주주지분	872	955	1,108	1,235	1,399	영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.5	13.5	15.4
자본금	31	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	19.1	21.4	19.8	18.5	20.0
자본잉여금	413	412	412	412	412	당기순이익률 (%)	7.6	11.1	9.4	9.0	10.6
이익잉여금	452	582	709	836	1,000	ROA (%)	4.3	7.6	6.8	6.3	7.5
비지배주주지분(연결)	137	145	145	145	145	ROE (%)	9.9	16.0	12.9	11.3	12.9
자본총계	1,009	1,100	1,253	1,380	1,544	ROIC (%)	9.4	13.0	12.1	12.6	15.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	162	151	287	182	220	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	102	165	141	141	180	P/E	44.9	30.7	28.6	26.7	20.8
비현금수익비용가감	173	-14	98	71	68	P/B	4.1	4.6	3.4	2.9	2.5
유형자산감가상각비	84	86	67	63	61	P/S	2.8	3.0	2.6	2.3	2.1
무형자산상각비	12	12	13	15	17	EV/EBITDA	15.9	15.2	13.6	12.9	10.5
기타현금수익비용	73	-128	18	-8	-10	P/CF	13.6	29.9	16.0	16.8	14.4
영업활동 자산부채변동	-74	0	49	-30	-28	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	37	-3	39	-16	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-17	41	-30	-28	매출액	10.7	12.0	0.3	4.2	9.5
매입채무 증가(감소)	-3	6	-28	19	18	영업이익	26.1	39.6	-2.0	-3.0	25.2
기타자산 부채변동	-94	15	-3	-3	-3	세전이익	16.7	60.3	-11.7	-5.3	29.5
당기순이익	-181	-126	-71	-73	-76	당기순이익	24.6	62.8	-15.0	0.1	28.1
유형자산처분(취득)	-28	-24	-25	-26	-28	EPS	24.4	76.6	-7.4	0.1	28.1
무형자산 감소(증가)	-20	-16	-31	-31	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-118	-44	-5	-5	-5	부채비율	90.7	72.6	61.6	57.4	52.5
기타투자활동	-15	-41	-10	-10	-11	유동비율	102.6	103.7	128.3	147.2	169.8
재무활동 현금	-37	-118	-6	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	43.8	37.1	15.4	6.2	-3.8
차입금의 증가(감소)	-27	-106	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.0	7.7	6.9	7.4	8.8
자본의 증가(감소)	-10	-12	-6	-6	-6	총차입금 (십억원)	678	573	573	573	573
배당금의 지급	6	6	6	6	6	순차입금 (십억원)	442	408	193	85	-58
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-62	-92	210	103	139	EPS	6,510	11,499	10,647	10,653	13,651
기초현금	209	147	55	265	369	BPS	70,780	76,057	88,198	98,305	111,387
기말현금	147	55	265	369	507	SPS	103,938	116,376	119,048	124,082	135,856
NOPLAT	133	188	177	182	225	CFPS	21,438	11,795	18,960	16,855	19,770
FCF	20	25	216	109	144	DPS	470	470	470	470	470

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	400,000	-19.8	-6.6	
2024-01-22	매수	400,000	-22.0	-12.4	
2024-03-11	매수	400,000	-22.9	-12.4	
2024-04-11	매수	400,000	-23.7	-12.4	
2024-07-11	매수	400,000	-22.3	-12.4	
2024-07-31	매수	400,000	-21.8	-12.4	
2024-10-10	매수	400,000	-17.8	-12.4	
2024-11-07	매수	440,000	-36.2	-23.0	
2025-01-10	매수	380,000	-30.6	-16.7	
2025-07-08	매수	400,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	업종	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

매수	중립	매도	기준일 2025.06.30
97.4%	1.9%	0.6%	

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.