

한미약품 128940

4Q25 Re: 역대 최고 실적, 리레이팅 국면 진입

4Q25 Review: 역대 최고 실적과 함께 리레이팅 국면 본격 진입

한미약품은 4Q25 연결기준 매출액 약 4,330억원(+23.1% YoY) 및 영업이익 약 833억원(+173.5% YoY, OPM 19.2%)로 컨센서스 매출액 약 4,265억원 및 영업이익 약 705억원을 각각 큰 폭 상회하는 어닝 서프라이즈를 달성하였다. 고수익 제품 로수젯, 다파론페밀리 등이 견조하게 성장하였으며 MSD향 에피노페그 듀타이드 후속 임상 시료 공급 영향이 반영되며 별도 한미약품 기준 영업이익 약 555억원, OPM은 약 18.1%를 기록하였다. 북경한미 역시 매출액 약 1,251억원(+15.3% YoY), 영업이익 약 261억원(+521.4% YoY, OPM 20.9%)으로 뚜렷한 실적 회복과 함께 재성장 국면에 진입하였다. 중국 의약품 집중구매제도 영향에도 불구하고 기존 부진하였던 마미아이까지 성장세로 전환되며 포트폴리오 안전성이 강화되었다. 4분기는 성과급 지급 등의 일회성 비용이 반영되어 OPM 약 20.9%로 비교적 부진하였으나 북경한미는 과거 20% 중후반대의 높은 이익률을 기록하였던 고수익 자회사로 다음 분기부터 북경한미 이익 기여 확대를 통한 구조적 성장 모멘텀이 강화될 것으로 판단한다.

코스피 Top pick. 목표주가 68만원으로 상향. '26년은 한미약품 성장의 해

목표주가를 68만원으로 약 28% 상향한다. 현재 한미약품은 비만치료제 중심으로 실적 성장과 R&D 모멘텀이 동시에 가시화되는 국면으로 peer 제약사 대비가 아닌 과거 자체적으로 형성하였던 historical multiple로 회귀구간으로 판단한다. 북경한미 정상화, 물론티스 및 오락솔 FDA 허가 및 MASH 기술이전이 기대되던 '21년 EV/EBITDA는 약 18-19배 수준이 적용되었다. 현재는 국내 비만치료제로 인한 실적 고성장 및 북경한미 정상화, R&D 등에서 당시와 유사한 re-rating이 재현될 것으로 전망한다. [실적] 북경한미 정상화 및 고수익 비만치료제 에페글레나타이드 매출 반영으로 '26년 연결기준 OPM 약 16.8% 역대 최고 수준을 달성할 전망이다. [R&D] 근육보존제 HM17321 임상 1상 및 dual agonist MASH 임상 2b상 결과가 올해 발표된다. 긍정적인 결과를 확보할 경우 각 파이프라인 가치를 대폭 상향할 수 있다. 특히 근육보존제 HM17321은 임상 1상에서부터 근력 개선, 체성분 등을 확인한다. 경쟁사 치료제 대비 (1) 근력 개선 효능 및 (2) 펩타이드로 투약 편의성 등의 장점이 있으며 거대 근육 시장을 타겟하는 만큼 임상 결과에 따라 거대 규모의 라이선스 아웃을 기대할 수 있다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,315	14,909	14,955	15,476	16,481
영업이익	1,581	2,207	2,162	2,578	2,768
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	16.7	16.8
세전이익	1,210	1,940	1,713	2,110	2,217
지배주주지분순이익	828	1,462	1,213	1,951	2,084
EPS(원)	6,463	11,512	9,551	15,356	16,410
증감률(%)	23.5	78.1	-17.0	60.8	6.9
ROE(%)	9.9	16.0	11.9	16.5	15.1
PER(배)	45.2	30.6	29.4	35.2	33.0
PBR(배)	4.1	4.6	3.3	5.4	4.7
EV/EBITDA(배)	16.1	15.2	12.4	20.5	18.9

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.02.06

매수

목표주가(상향)	680,000원
현재주가(02/05)	541,000원
상승여력	25.7%

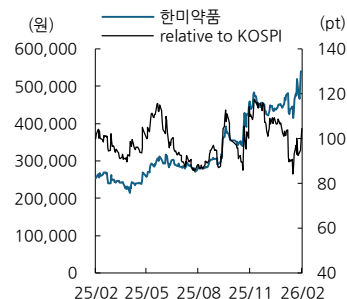
Stock Data

KOSPI	5,163.6pt
시가총액(보통주)	6,931십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	320십억원
60일 평균거래량	140천주
60일 평균거래대금	64,557백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	572,000원
52주 최저가	214,500원
주요주주	
한미사이언스(외 7인)	50.2%
국민연금공단(외 1인)	11.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	19.7	3.9
3M	17.9	-11.1
6M	91.5	30.0

주가차트



Valuation

한미약품에 대하여 목표주가를 기존 53만원에서 68만원으로 약 28% 상향한다. 현재 한미약품은 글로벌 고성장 영역인 비만치료제를 중심으로 실적 성장과 R&D 모멘텀이 동시에 가시화되는 국면에 돌입하였다. 이에 따라 한미약품 multiple은 기존에 부여하였던 peer 전통 제약사 대비가 아닌 과거 자체적으로 형성하였던 historical multiple로의 회귀구간에 진입한 것으로 판단한다.

북경한미 정상화, 톨론티스 및 오락솔 FDA 허가 및 MASH 기술이전이 기대되던 '21년 당시 한미약품의 EV/EBITDA는 약 18-19배 수준이 적용되었다. 현재는 국내 비만치료제 에페글레나타이드 중심의 실적 고성장 및 북경한미 정상화, R&D 주요 파이프라인 임상 결과가 기대된다는 점 등에서 당시와 유사한 valuation re-rating이 재현될 것으로 전망한다. 북경한미 정상화 및 에페글레나타이드 매출 반영 등을 고려하였을 때 '26년 연결기준 한미약품의 OPM은 약 16.8%로 역대 최고 수준을 달성할 전망이다. 특히 국내 비만 시장은 위고비 및 마운자로 등의 GLP-1 칩투가 매우 빨라 유래없는 고성장 국면에 진입하여 2026년 에페글레나타이드 매출액을 약 249억원, 2027년 약 1,894억원 및 peak sales 약 9,932억원을 달성할 것으로 전망한다.

R&D 측면에서도 근육보존제 HM17321 임상 1상 및 dual agonist MASH 임상 2b상 결과가 올해 발표된다. 긍정적인 결과를 확보할 경우 각 파이프라인의 가치가 유의미하게 상향될 수 있다. 특히 근육보존제 HM17321은 임상 1상에서부터 근력 개선, 체성분 변화 등을 확인한다. 경쟁사 치료제 대비 (1) 근력 개선 효능 및 (2) 펩타이드로 투약 편의성 등의 장점이 있으며 거대 근육 시장을 타겟하는 만큼 임상 결과에 따라 거대 규모의 라이선스 아웃을 기대할 수 있다.

표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	6,762
'26F EBITDA	365.5 연결기준
Target EV/EBITDA	18.5
② 파이프라인 가치	1,733.8
Efeglenatide	1,064.7 WACC 9.9%
Dual/Triple MASH 치료제	669.1 Success rate 25.0%, WACC 9.9%
③ 순차입금	-5
④ 기업가치 (=①+②-③)	8,500
⑤ 주식수	12,442 자사주 120,463주 제외
적정 주가 (=④/⑤)	683,224 =530,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

4Q25 Review.

표2 4Q25 한미약품 실적 Review

(십억원)	4Q25	기존 추정치	차이	컨센서스	차이	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
매출액	433.0	412.4	5.0%	426.5	1.5%	351.6	23.2%	362.4	19.5%
영업이익	83.3	68.8	21.1%	70.5	18.2%	30.5	173.1%	55.1	51.3%
당기순이익	55.0	50.0	10.0%	52.9	4.0%	-4.8	흑전	45.4	21.1%
OPM (%)	19.2%	16.7%		16.5%		8.7%		15.2%	
NPM (%)	12.7%	12.1%		12.4%		-1.4%		12.5%	

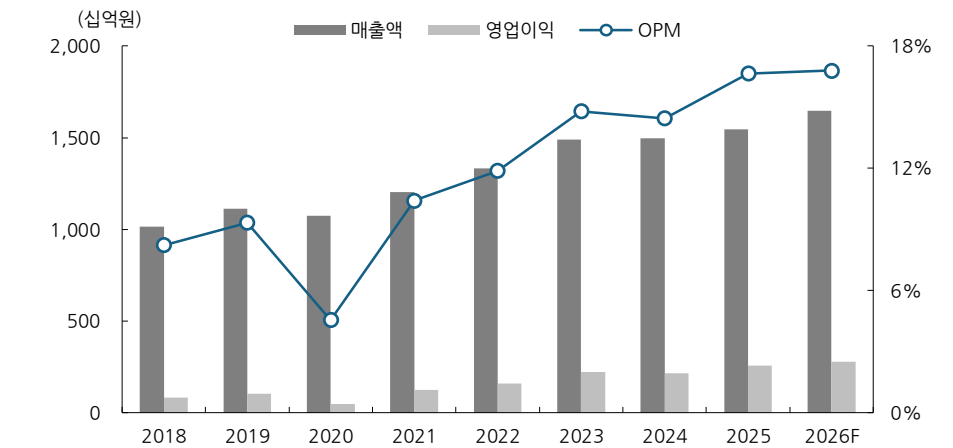
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
연결매출	391.0	361.3	362.4	433.0	408.2	396.0	399.1	444.8	1495.5	1547.6	1648.1
YoY	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	4.4%	9.6%	10.1%	2.7%	0.3%	3.5%	6.5%
별도한미	295.0	276.4	269.1	306.1	294.9	295.6	301.6	318.7	1114.1	1146.6	1210.8
YoY	7.3%	-1.9%	-2.8%	9.1%	0.0%	7.0%	12.1%	4.1%	1.6%	2.9%	5.6%
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	112.5	98.2	102.5	119.3	385.6	402.4	432.4
YoY	-24.4%	-12.2%	11.6%	15.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-3.0%	4.4%	7.5%
한미정밀	22.8	23.0	17.2	28.3	24.0	25.3	17.8	30.7	108.9	91.3	97.8
YoY	-8.1%	-32.9%	-16.8%	15.0%	5.3%	10.2%	3.4%	8.5%	-2.0%	-16.2%	7.2%
연결조정	-23.4	-24.8	-18.1	-26.5	-23.2	-23.1	-22.7	-23.9	-113.1	-92.7	-92.9
매출총이익	213.6	204.7	205.6	260.5	229.5	222.4	223.2	250.4	817.0	884.4	925.5
GPM	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	56.2%	56.2%	55.9%	56.3%	54.6%	57.1%	56.2%
YoY	-5.7%	-0.9%	3.5%	40.6%	7.4%	8.6%	8.6%	-3.9%	-1.5%	8.3%	4.6%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	62.9	68.3	67.2	78.4	216.2	257.8	276.8
OPM	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	15.4%	17.2%	16.8%	17.6%	14.5%	16.7%	16.8%
YoY	-23.0%	4.0%	8.0%	173.5%	6.6%	13.0%	22.0%	-5.9%	-2.0%	19.3%	7.4%
별도한미	47.0	43.5	31.8	55.5	36.1	40.2	30.5	48.5	132.6	177.8	155.3
OPM	15.9%	15.7%	11.8%	18.1%	12.2%	13.6%	10.1%	15.2%	11.9%	15.5%	12.8%
YoY	19.0%	35.5%	1.6%	86.9%	-23.2%	-7.6%	-4.1%	-12.6%	2.3%	34.1%	-12.7%
북경한미	11.3	16.7	23.6	26.1	29.5	28.1	29.1	35.2	82.2	77.7	121.9
OPM	11.7%	19.3%	25.1%	20.9%	26.2%	28.6%	28.4%	29.5%	21.3%	19.3%	28.2%
YoY	-70.1%	-33.7%	57.3%	521.4%	161.1%	68.3%	23.3%	34.9%	-16.0%	-5.5%	56.9%
한미정밀	-1.9	0.3	-1.0	3.0	-1.2	0.1	1.0	-0.5	0.9	0.4	-0.6
OPM	-8.3%	1.3%	-5.8%	10.6%	-5.0%	0.4%	5.6%	-1.6%	0.8%	0.4%	-0.6%
YoY	11.8%	-83.3%	-131.3%	-225.0%	-36.8%	-66.7%	-200.0%	-116.7%	-123.7%	-55.6%	-250.0%
연결조정	2.6	-0.1	0.7	-1.3	-1.5	-0.1	6.6	-4.8	0.5	1.9	0.2
당기순이익	44.7	43.0	45.4	55.0	45.5	49.7	48.7	57.1	140.4	188.1	201.0
NPM	11.4%	11.9%	12.5%	12.7%	11.2%	12.6%	12.2%	12.8%	9.4%	12.2%	12.2%
YoY	-29.4%	-8.6%	29.9%	-1250.6%	2.0%	15.6%	7.2%	3.7%	-15.1%	33.9%	6.9%

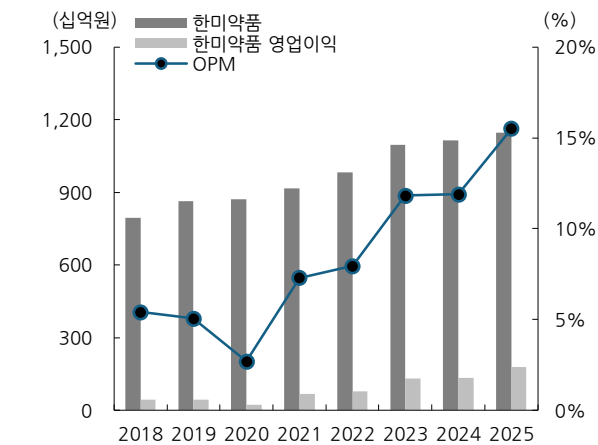
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



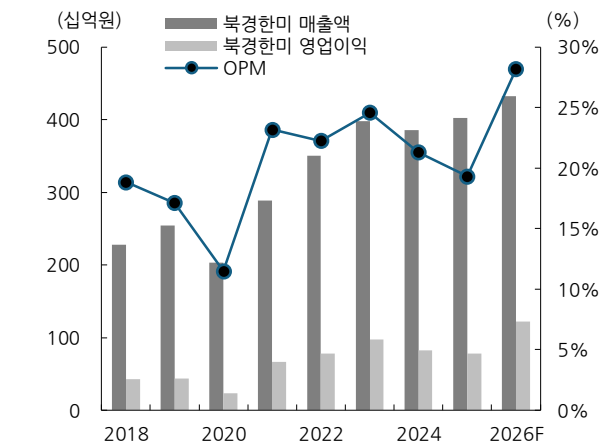
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



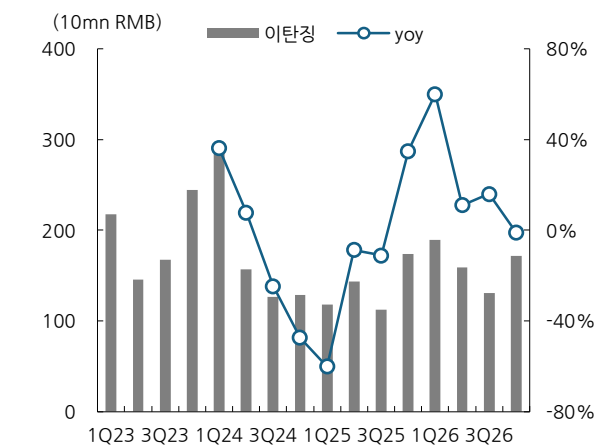
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이 및 전망



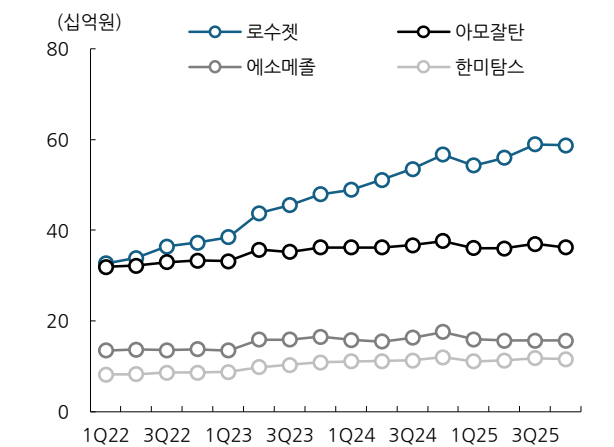
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 이탄징 매출 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 별도 한미약품 주요품목 매출 추이



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

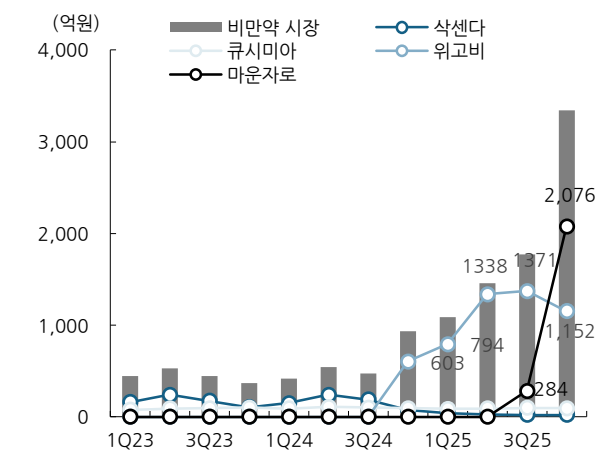
국내 비만치료제 시장 성장 국면

국내 비만치료제 시장 성장 추이가 놀랍다. 출시 첫 월 11,368건 처방되었던 위고비는 '25년 5월부터 월 평균 약 8만건 처방을 안정적으로 유지하고 있다. 이에 4Q24 위고비 첫 출시 분기 약 603억원 달성 이후 1Q25 약 794억원, 2Q25 약 1,338억원 및 3Q25 1,371억원을 달성하며 국내 비만치료제 시장은 가파르게 확대되었다.

2025년 4분기는 비만치료제 성장의 J-curve가 본격화되는 시점이 될 것으로 판단한다. 마운자로는 8월 출시 이후 가파른 처방 증가세를 보이며 2025년 11월 기준 출시 3개월만에 약 97,344건 처방을 달성하였다. 마운자로의 약가가 위고비 대비 더 높다는 점을 감안할 경우 이론상 4Q25 매출액은 위고비 약 1,152억원 및 마운자로 약 2,076억원을 달성할 것으로 전망한다. 이에 국내 GLP-1 계열 비만치료제 총 분기 매출액은 3천억원을 상회하는 구간에 진입할 것으로 전망한다.

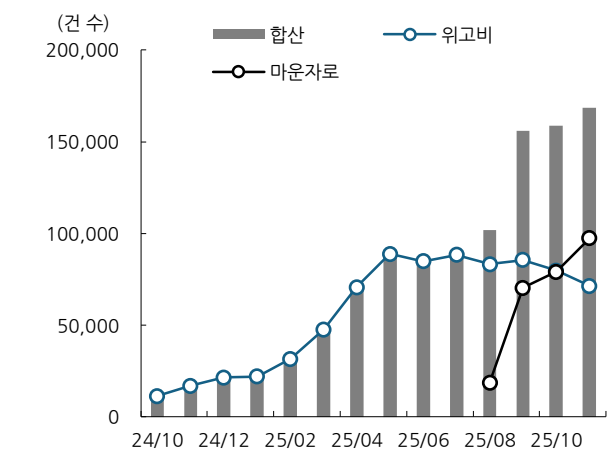
단, 마운자로는 출시 초기단계로, 마케팅 및 유통 관련 런칭 비용이 net sales에 단기적으로 영향을 미칠 수 있다. 이를 감안할 경우 마운자로는 처방량 기반 DS투자증권 이론 추정치 약 2,076억원 보다 대폭 하향 조정된 약 600~700억원에 그칠 달성할 가능성이 있다. 그러나 이러한 런칭 비용 부담은 출시 후 약 3개 분기 내 점진적으로 정상화 될 것으로 예상하며, 이에 따라 1Q26부터 마운자로 매출액은 분기 기준 최소 2천억원 이상을 달성할 것으로 전망한다.

그림6 국내 비만치료제 시장 추이 및 전망(4Q25 DS 추정치)



자료: 아이큐비아, DS투자증권 리서치센터

그림7 국내 GLP-1 처방 건 수

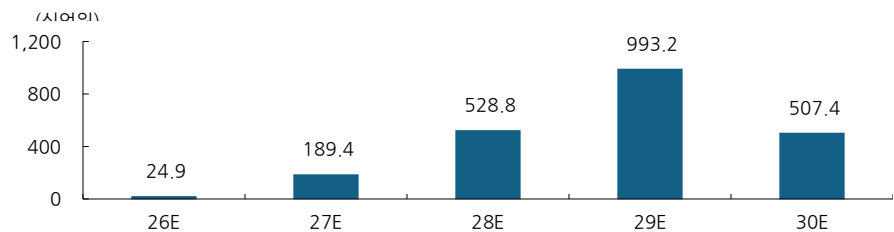


자료: 건강보험심사평가원, DS투자증권 리서치센터

이에 한미약품 에페글레나타이드 매출액을 올해 약 249억원, peak sales 약 9,932억원으로 총 가치 약 1조 647억원으로 전망한다. 이미 연 매출액 1조원 시장이 조성되었으며 한미약품 저가형 GLP-1 출시로 비만치료제 MASS화가 진행될 것으로 예상되는 만큼 대상 환자 수를 상향 조정하였다. 단, 위고비 및 마운자로의 가격이 연간 high-single digit 인하될 것으로 예상되는 점을 토대로 가격은 하향 조정하였다.

시장에서 경구용 비만치료제 Wegovy pill 혹은 Orforglipron 출시에 대해 우려가 있는 것으로 확인된다. 그러나 두 약제 모두 국내 비만치료제 시장 출시 시점 혹은 가격정책은 전부 불투명하며, 이에 해당 약물들에 대한 영향은 적용하지 않았다. 당사는 Wegovy pill 국내 출시 시점은 2027년 이후가 될 것으로 전망한다.

그림8 에페글레나타이드 매출 전망



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 에페글레나타이드 매출 및 이익 추정

Efpeglenatide	22	23	24	25E	26E	27E	28E	29E	30E
경쟁사 event								Wegovy 특허 만료	Wegovy 제네릭 출시
Q (MS %)									
GLP-1	10.0%	21.9%	46.1%	73.6%	84.7%	92.1%	94.1%	94.3%	94.6%
에페글레나타이드					3.6%	18.1%	35.6%	47.9%	49.3%
삭센다	10.0%	21.9%	37.4%	3.7%	0.9%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%
위고비			8.6%	49.2%	36.1%	28.1%	20.1%	15.1%	14.9%
마운자로				20.8%	44.1%	45.4%	38.2%	31.1%	30.2%
P (백만원, 연간)									
에페글레나타이드	2.4	2.4	2.4	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	0.4
삭센다	2.4	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
위고비	4.8	4.8	4.8	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2	0.9
마운자로	5.8	5.8	5.8	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6	1.0
예상 매출액(Q*P, 십억원)									
에페글레나타이드	-	-	-	-	24.9	189.4	528.8	993.2	507.4
삭센다	58.9	67.9	65.5	11.1	4.0	3.4	1.9	2.7	3.3
위고비	-	-	60.3	465.5	589.4	638.5	635.6	664.5	324.4
마운자로	-	-	-	236.0	864.0	1,237.8	1,449.5	1,642.2	789.1
이익					9.7	109.3	306.3	557.5	105.6
WACC	9.9%								
영구성장률	-20.0%								
NPV of FCF	377.8	십억원							

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

HM17321, 1상 데이터 기대

HM17321은 작년 11월 약 40명 대상으로 FDA 임상 1상을 시작하였으며 SAD는 올해 4월 임상 결과를 확보할 전망이다. SAD에서는 안전성, Cmax/Tmax/AUC 및 Pharmacodynamics를 확인할 수 있으며 향후 MAD에서 근력 개선 효능 및 체성분 변화를 확인할 전망이다. First-in-class로 진입하는 만큼 First-in-human 데이터에서 안전성이 확인될 경우 높은 가치를 인정받을 수 있을 것으로 전망한다.

UCN2는 CRF2 수용체에 선택적으로 결합하는 펩타이드로 근비대, 에너지 대사 증가 및 지방 분해 촉진 등으로 근육 증가 효과 및 체중 감소 효능까지 기대할 수 있다. 한미약품의 HM17321은 CRF1에는 결합하지 않으며 CRF2에만 선택적으로 결합한다는 점에서 기전적으로 안전성이 기대된다. 이미 HM17321은 영양류를 포함한 동물 모델에서 체중 감소 효능과 더불어 제지방 증가 효능을 확인한 바 있다.

그림9 HM17321 임상 1상

Official Title	A Randomized, Double-Blind, Placebo-Controlled, Single Ascending Dose Study to Evaluate the Safety, Tolerability, Pharmacokinetics and Pharmacodynamics of HM17321 in Healthy Adult Participants
Conditions	Obesity Obese
Intervention / Treatment	- Drug: HM17321 - Drug: Placebo of HM17321
Other Study ID Numbers	HM-UCN2-101
Study Start (Actual)	2025-11-06
Primary Completion (Estimated)	2026-04
Study Completion (Estimated)	2026-04
Enrollment (Estimated)	40
Study Type	Interventional
Phase	Phase 1

자료: clinical trials.gov, DS투자증권 리서치센터

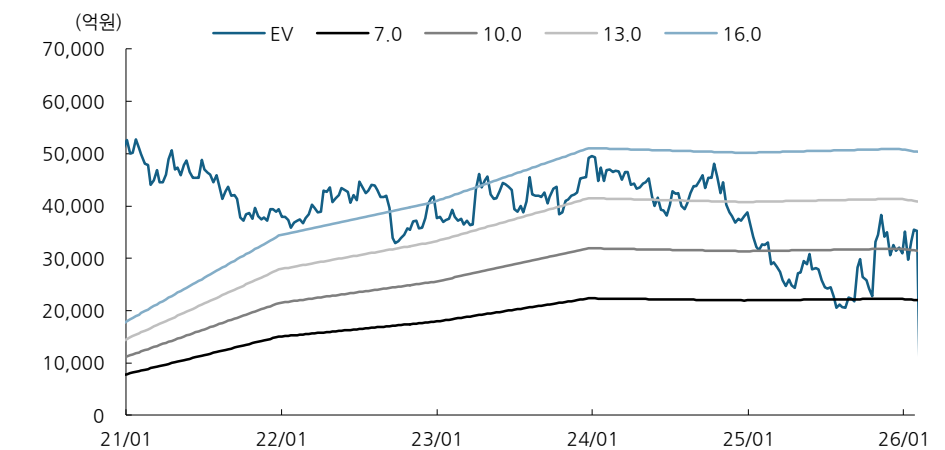
그림10 한미약품 파이프라인 개요

R&D 신약 파이프라인					
	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페그글루카곤+에페글레나타이드 (EpiGlucagon+Liraglutide) 위/십이지장/사태질환	HM17321 (Liraglutide) 위/십	HM15275 (Liraglutide+GLP-1R agonist) 위/십	에페글레나타이드 (Liraglutide) 위/십	
			에피노페그글루타이드 (EpiGlucagon+GLP-1R agonist) 위/십		
항암	HM101207 (Liraglutide) 위/십	롤론티스(Rolantis) [®] (Liraglutide) 위/십	에피노페그글루타이드 (EpiGlucagon+GLP-1R agonist) 위/십	포지오티닙 (Liraglutide) 위/십	롤론티스(Rolantis) [®] (Liraglutide) 위/십
	HM100714 (Liraglutide) 위/십	벨바라페닐 (Liraglutide) 위/십	티루메시트론 (Liraglutide) 위/십	오라솔(Oraxol) [®] (Liraglutide) 위/십	롤론티스(Rolantis) [®] (Liraglutide) 위/십
		BH2950 (Liraglutide) 위/십	포셀티닙 (Liraglutide) 위/십		
		두스페티닙 (Liraglutide) 위/십			
		HM97662 (Liraglutide) 위/십			
		BH3120 (Liraglutide) 위/십			
		HM16390 (Liraglutide) 위/십			
희귀질환/기타	에피노페그글루타이드 (EpiGlucagon+GLP-1R agonist) 위/십	HM15421 (Liraglutide) 위/십	에페그글루카곤 (EpiGlucagon) 위/십		히알루마주 (Liraglutide) 위/십
			소네페글루타이드 (Liraglutide) 위/십		
			에페소마르토린 (Liraglutide) 위/십		

■ 국정환이 ■ 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인 ■ 에피노페그글루타이드, 국내 등록 허가 신청 및 식약처 신속심사(GFT) 대상 지정, 벨바라페닐, NLRAS 병이 속성중 코비메티닙 병용 국내 임상 2상 진입

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림11 한미약품 EV/EBITDA Band



자료: QunatiWise, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

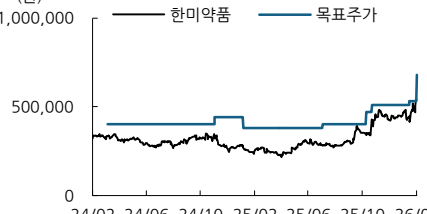
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,942	7,306	7,463	9,678	11,782	매출액	13,315	14,909	14,955	15,476	16,481
현금 및 현금성자산	1,473	550	1,923	3,081	5,003	매출원가	6,130	6,616	6,785	6,631	7,227
매출채권 및 기타채권	1,801	1,772	2,388	2,793	2,869	매출총이익	7,186	8,292	8,170	8,844	9,255
재고자산	2,662	2,888	3,009	3,655	3,754	판매비 및 관리비	5,605	6,086	6,009	6,266	6,487
기타	1,006	2,096	143	149	155	영업이익	1,581	2,207	2,162	2,578	2,768
비유동자산	12,304	11,680	12,745	12,724	12,736	(EBITDA)	2,549	3,191	3,135	3,470	3,655
관계기업투자등	574	118	214	222	231	금융손익	-173	-227	-93	-106	-106
유형자산	8,876	8,332	7,956	7,570	7,240	이자비용	226	285	244	197	201
무형자산	846	810	941	1,150	1,329	관계기업등 투자손익	-85	13	0	0	0
자산총계	19,246	18,987	20,208	22,402	24,517	기타영업외손익	-112	-53	-356	-362	-445
유동부채	6,767	7,048	6,828	7,039	7,129	세전계속사업이익	1,210	1,940	1,713	2,110	2,217
매입채무 및 기타채무	1,968	1,894	2,128	2,313	2,376	계속사업법인세비용	195	286	308	229	206
단기금융부채	4,525	4,838	4,048	4,048	4,048	계속사업이익	1,016	1,654	1,404	1,881	2,010
기타유동부채	274	316	652	678	706	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,386	937	973	974	975	당기순이익	1,016	1,654	1,404	1,881	2,010
장기금융부채	2,258	891	919	919	919	지배주주	828	1,462	1,213	1,951	2,084
기타비유동부채	128	46	54	55	56	총포괄이익	1,190	1,654	1,404	1,881	2,010
부채총계	9,154	7,985	7,801	8,013	8,104	매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	57.1	56.2
자본금	8,719	9,554	10,849	12,831	14,854	영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.5	16.7	16.8
자본잉여금	308	314	320	320	320	EBITDA마진률 (%)	19.1	21.4	21.0	22.4	22.2
이익잉여금	4,126	4,120	4,113	4,113	4,113	당기순이익률 (%)	7.6	11.1	9.4	12.2	12.2
비지배주주지분(연결)	1,374	1,448	1,559	1,559	1,559	ROA (%)	4.3	7.6	6.2	9.2	8.9
자본총계	10,092	11,002	12,408	14,389	16,413	ROE (%)	9.9	16.0	11.9	16.5	15.1
						ROIC (%)	9.4	13.0	11.7	14.7	15.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,623	2,165	3,169	2,090	2,882	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,016	1,654	1,404	1,881	2,010	P/E	45.2	30.6	29.4	35.2	33.0
비현금수익비용가감	1,731	1,659	1,765	1,053	962	P/B	4.1	4.6	3.3	5.4	4.7
유형자산감가상각비	844	860	855	727	694	P/S	2.8	3.0	2.4	4.5	4.2
무형자산상각비	125	124	118	165	194	EV/EBITDA	16.1	15.2	12.4	20.5	18.9
기타현금수익비용	762	572	590	162	75	P/CF	13.6	13.6	11.3	23.6	23.3
영업활동 자산부채변동	-737	-574	0	-845	-91	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	373	-32	-611	-405	-76	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-144	-169	19	-645	-100	매출액	10.7	12.0	0.3	3.5	6.5
매입채무 증가(감소)	-27	56	-104	185	63	영업이익	26.1	39.6	-2.0	19.3	7.3

기타자산, 부채변동	-939	-429	696	21	22	세전이익	16.7	60.3	-11.7	23.2	5.1
투자활동 현금	-1,814	-1,835	-892	-871	-899	당기순이익	24.6	62.8	-15.1	34.0	6.9
유형자산처분(취득)	-279	-248	-348	-341	-363	EPS	23.5	78.1	-17.0	60.8	6.9
무형자산 감소(증가)	-203	-162	-228	-373	-373	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,185	-44	898	-9	-10	부채비율	90.7	72.6	62.9	55.7	49.4
기타투자활동	-147	-1,382	-1,214	-148	-154	유동비율	102.6	103.7	109.3	137.5	165.3
재무활동 현금	-369	-1,268	-905	-61	-61	순차입금/자기자본(x)	43.8	37.1	24.5	13.0	-0.3
차입금의 증가(감소)	-270	-1,057	-779	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.0	7.7	8.9	13.1	13.8
자본의 증가(감소)	-98	-92	-125	-61	-61	총차입금 (십억원)	6,783	5,729	4,967	4,967	4,967
배당금의 지급	60	61	60	61	61	순차입금 (십억원)	4,416	4,082	3,035	1,876	-46
기타재무활동	0	-119	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-619	-923	1,373	1,158	1,922	EPS	6,463	11,512	9,551	15,356	16,410
기초현금	2,092	1,473	550	1,923	3,081	BPS	70,780	76,057	84,685	100,154	115,948
기말현금	1,473	550	1,923	3,081	5,003	SPS	103,938	116,376	116,736	120,801	128,650
NOPLAT	1,327	1,881	1,773	2,299	2,510	CFPS	21,438	25,861	24,739	22,909	23,204
FCF	195	904	2,278	1,219	1,983	DPS	481	480	480	480	480

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

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
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	-23.6	-1.8		
2025-07-28	매수	400,000	-22.3	-1.8		
2025-08-25	매수	400,000	-17.6	-1.8		
2025-09-30	매수	400,000	-11.4	-8.3		
2025-10-15	매수	470,000	-24.4	-8.9		
2025-10-28	매수	510,000	-12.8	-5.3		
2025-11-04	매수	510,000	-12.1	-5.3		
2026-01-20	매수	530,000	-9.0	2.1		
2026-02-06	매수	680,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	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.