한미약품(128940)

매수(유지) / TP: 520,000원(유지)

주가(11/14, 원)	473,000
시가총액(십억원)	6,060
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	483,000/215,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	38,957
유동주식비율(%)	48.6
외국인지분율(%)	10.7
주요주주(%) 한미사이언스 외 4 인	50.4
국민연금공단	11.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,491	221	146	11,298	80.3	319	31.2	15.2	4.5	16.0	0.1
2024A	1,496	216	121	9,567	(15.3)	314	29.3	12.8	3.2	11.9	0.4
2025F	1,540	235	157	12,375	29.3	337	39.0	19.5	4.8	13.4	0.3
2026F	1,747	279	180	14,203	14.8	387	34.0	16.8	4.1	13.3	0.3
2027F	1,902	302	198	15,593	9.8	412	31.0	15.6	3.6	12.7	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

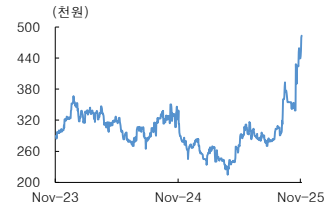
KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
52	52	59	46

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	38.3	64.0	59.8
상대주가(%p)	25.7	12.0	(6.0)

주가추이



1Q26 MASH가 주요 캐털리스트

실적은 다시 성장세로 전환: FY25 매출 1조 5,404억원(+3%), 영업이익 2,351억원(+9%, OPM 15.3%)을 전망한다. 매출 성장보다는 이익 성장에 주목한다. 별도 매출단에서는 로수젯, 아모잘탄 등 고마진 개량신약 위주의 판매 지속, 북경한미의 비용 통제, 신제품 출시 효과 그리고 정밀화학의 CDMO로의 사업 재편이 이익 성장에 기여할 것이다. 우려 중 하나였던 실적 리스크가 완화되면서 시장은 신약 개발 모멘텀에 주목할 것이다.

위고비만큼 빼주는 에페글레나타이드: 한국 비만 환자 대상 임상 3상을 완료했다. 위고비 대비 부작용은 덜한데 체중 감량은 동등 수준이었다. 에페글레나타이드 40주간 투여 시 평균 -9.75%, 위약 보정 시 -8.13%의 체중 감량을 확인했다. 구역(16.75%), 구토(11.71%), 설사(17.73%) 등 알려진 부작용도 위고비 보다 덜했다. 안전성이 우수한 이유는 랩스커버리 플랫폼 때문이다. 약물 혈중 농도 변동이 적고 안정적이라 약효 일정하게 유지되고 부작용을 낮출 수 있던 것으로 추정된다. 2025년 말 품목허가 신청서 제출, 2H26 론칭을 준비 중이다. 2027년 매출 목표는 1,000억원이며 한미약품의 대사질환 판매 네트워크 우수하고, 비만 치료제의 미용 목적 사용 증가 추세임을 고려하면 목표 달성 가능성 높다고 판단한다.

에피노페그듀타이드에 대한 기대도 높이는 중: 2026년 초 머크가 발표할 MASH 신약 후보 에피노페그듀타이드 임상 2b상 결과 발표에 주목한다. 임상 2a상 결과에서 관찰된 것처럼 세마글루타이드 대비 우수한 간 섬유화 개선 결과를 보일 것이며, 이 결과는 향후 에피노페그듀타이드가 사보험, 공보험에 등재되는 데 핵심 데이터가 될 것이다. 현재 시판 중인 마드리갈의 레즈디프라는 아직 공보험에 등재되지 못했으며, MASH 시장 규모는 아직 150억달러에 불과하다. 그럼에도 마드리갈파마슈티컬스 시총이 120억달러에 달하고, 빅파마가 MASH 신약 후보를 인수하는 것은 MASH 전방 시장의 확장에 베팅하고 있음을 암시한다. 시장 확장 국면에서 한미약품의 에피노페그듀타이드 가치 증가에도 주목할 필요가 있다.

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

이다용
dayong@koreainvestment.com

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,491**	**1,496**	**1,540**	**1,747**	**1,902**
매출원가	662	678	678	760	826
매출총이익	829	817	862	987	1,076
판매관리비	609	601	627	708	774
영업이익	**221**	**216**	**235**	**279**	**302**
영업이익률(%)	*14.8*	*14.5*	*15.3*	*16.0*	*15.9*
EBITDA	319	314	337	387	412
EBITDA Margin(%)	*21.4*	*21.0*	*21.9*	*22.2*	*21.7*
영업외수익	(27)	(45)	(40)	(40)	(39)
금융수익	7	12	12	13	15
금융비용	29	31	32	31	30
기타영업외손익	(3)	(26)	(20)	(22)	(24)
관계기업관련손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	**194**	**171**	**195**	**239**	**263**
법인세비용	29	31	29	43	47
연결당기순이익	165	140	166	196	215
지배주주지분순이익	**146**	**121**	**157**	**180**	**198**
지배주주순이익률(%)	*9.8*	*8.1*	*10.2*	*10.3*	*10.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.0	0.3	3.0	13.4	8.8
영업이익 증가율	39.6	(2.0)	8.7	18.9	8.1
지배주주순이익 증가율	76.6	(17.0)	29.3	14.8	9.8
EPS 증가율	80.3	(15.3)	29.3	14.8	9.8
EBITDA 증가율	25.2	(1.8)	7.6	14.8	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,899**	**2,021**	**2,221**	**2,543**	**2,918**
유동자산	731	746	925	1,171	1,493
현금성자산	55	192	216	288	380
매출채권및기타채권	177	239	277	332	380
재고자산	289	301	385	454	571
비유동자산	1,168	1,275	1,296	1,372	1,425
투자자산	45	172	178	202	219
유형자산	833	796	796	797	797
무형자산	81	94	103	126	139
부채총계	**798**	**780**	**795**	**902**	**1,043**
유동부채	705	683	699	806	947
매입채무및기타채무	189	213	219	249	271
단기차입금및단기사채	336	371	371	371	371
유동성장기부채	145	31	31	0	0
비유동부채	94	97	97	96	96
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	89	92	91	90	89
자본총계	**1,100**	**1,241**	**1,426**	**1,641**	**1,875**
지배주주지분	955	1,085	1,259	1,455	1,669
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
기타자본	(40)	(43)	(43)	(43)	(43)
이익잉여금	582	681	822	986	1,168
비지배주주지분	**145**	**156**	**167**	**186**	**206**
순차입금	318	303	280	168	74

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**217**	**193**	**135**	**274**	**242**
당기순이익	165	140	166	196	215
유형자산감가상각비	86	86	88	91	92
무형자산상각비	12	12	14	17	19
자산부채변동	(57)	(90)	(145)	(49)	(104)
기타	11	45	12	19	20
투자활동현금흐름	**(183)**	**25**	**(86)**	**(138)**	**(116)**
유형자산투자	(27)	(39)	(89)	(91)	(92)
유형자산매각	3	0	0	0	0
투자자산순증	(139)	90	28	8	14
무형자산순증	(16)	(23)	(23)	(40)	(32)
기타	(4)	(3)	(2)	(15)	(6)
재무활동현금흐름	**(127)**	**(94)**	**(25)**	**(63)**	**(34)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(106)	(78)	(0)	(32)	(0)
배당금지급	(18)	(13)	(16)	(16)	(16)
기타	(3)	(3)	(9)	(15)	(18)
기타현금흐름	1	13	0	0	0
현금의증가	**(92)**	**137**	**23**	**73**	**92**
FCF	211	199	58	167	143

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,298	9,567	12,375	14,203	15,593
BPS	77,706	88,067	101,641	116,955	133,643
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
수익성(%)					
ROA	8.7	7.2	7.8	8.2	7.9
ROE	16.0	11.9	13.4	13.3	12.7
배당수익률	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성향	4.3	13.1	10.1	8.8	8.0
안정성					
부채비율(x)	72.6	62.9	55.8	55.0	55.6
차입금/자본총계비율(%)	52.1	40.0	34.8	28.3	24.8
이자보상배율(x)	7.7	8.9	10.4	12.8	14.3
순차입금/EBITDA(x)	1.0	1.0	0.8	0.4	0.2
Valuation(x)					
PER	31.2	29.3	39.0	34.0	31.0
최고	31.2	39.4	39.9	34.8	31.7
최저	21.3	25.5	17.3	15.1	13.8
PBR	4.5	3.2	4.8	4.1	3.6
최고	4.5	4.3	4.9	4.2	3.7
최저	3.1	2.8	2.1	1.8	1.6
PSR	3.0	2.4	4.0	3.5	3.3
EV/EBITDA	15.2	12.8	19.5	16.8	15.6