한미약품 128940

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

4Q25 영업이익 시장 컨센서스 상회 전망

BUY 유지

목표주가 유지	540,000원
종가(26.01.19)	444,500원
상승여력	21.5%

Stock Data

KOSPI(01/19)	4,904.7pt
시가총액	56,945억원
액면가	2,500원
52주 최고가	483,000원
52주 최저가	215,000원
외국인지분율	10.6%
90일 일평균거래대금	659억원
주요주주지분율	
한미사이언스 (외 5인)	50.4%
유동주식비율	48.6%

Stock Price

2025년 4분기 실적 Preview

동사의 2025년 4분기 실적은 매출액 4,428억원(+25.9%YoY), 영업이익 710억원(+133.0%YoY, OPM 16.0%) 시현이 예상, 영업이익이 시장컨센서스 613억원 대비 15.8% 상회하는 호실적이 전망된다. 호실적의 원인은 1) 한미약품 별도 부문에서 미국 FDA 허가를 받은 호중구감소증 치료제 롤베돈의 미국 수출확대와 파트너사 시료공급 증가로 인한 매출증가세, 2) 북경한미 동절기 계절적 성수기 도래에 따른 두 자릿수대의 고성장세 전망, 3) 한미정밀화학의 CDMO 매출확대로 인한 흑자전환 때문인 것으로 판단된다. 특히 북경한미 매출 고성장세에 따른 이익증가와 적자에 시달리던 한미정밀화학의 흑자전환은 2025년 4분기 영업이익 증가세를 견인했다는 판단이다.

2026년 연간 실적 전망

동사의 2026년 연간 실적은 매출액 1조 7,168억원(+10.2%YoY), 영업이익 2,807억원(+14.3%YoY, OPM 16.3%) 시현이 전망된다. 2026년에는 2025년 상반기까지 부진했던 북경한미 실적이 본격적인 성장궤도에 진입하면서 전체 성장세를 견인할 전망이다. 2025년 하반기 허가신청에 들어간 비만치료제 에페글레나타이드는 2026년 하반기 출시 예정이며 약가에 대한 결정은 아직 안 되었지만 출시 임박한 시점에서는 수익성을 최대로 고려한 약가 선정이 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 540,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 540,000원을 유지한다. 연초 가장 기대감을 모으고 있는 에페글레나타이드는 2026년 하반기 중 출시 예상이 되며 경쟁제품인 위고비, 마운자로 대비 낮은 금액의 약가로 책정될 예정이다. MSD로 라이선스 아웃된 MASH 치료제 에피노페그듀타이드는 12월 말 임상2상은 완료되었고 조만간 임상2상 데이터 발표가 예정, 임상3상 진입에 대한 기대감은 여전하다는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,491	221	146	11,415	30.9	15.2	4.6	16.0	0.1
2024	1,496	216	121	9,470	29.6	12.4	3.3	11.9	0.4
2025E	1,557	245	163	12,826	34.0	17.3	4.7	14.3	0.3
2026E	1,717	281	189	14,895	29.3	15.5	4.1	14.8	0.3
2027E	1,958	352	243	19,145	22.8	12.9	3.5	16.4	0.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. 한미약품의 2025년 4분기 실적 Preview

(십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E		증감율		컨센서스
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	351.6	390.9	361.3	362.3	442.8	400.9	25.9	22.2	10.5
영업이익	30.5	59.0	60.4	55.1	71.0	61.3	133.0	28.8	15.8
세전이익	2.1	53.2	49.6	52.3	53.7	46.3	2445.2	2.8	16.0
순이익	(4.8)	44.7	43.0	45.4	46.6	42.5	흑전	2.7	9.7
영업이익률	8.7	15.1	16.7	15.2	16.0	15.3			
세전이익률	0.6	13.6	13.7	14.4	12.1	11.5			
순이익률	적자	11.4	11.9	12.5	10.5	10.6			

자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

표 2. 한미약품의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**390.9**	**361.3**	**362.3**	**442.8**	**422.6**	**411.9**	**392.4**	**489.9**	**1,495.5**	**1,557.4**	**1,716.8**	**1,958.1**
한미약품	295.0	276.4	269.1	322.6	318.6	317.9	296.0	361.3	1,114.1	1,163.1	1,293.8	1,507.5
북경한미	96.5	86.7	94.1	122.8	106.2	95.4	101.6	132.7	385.6	400.1	435.8	474.7
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	24.8	23.3	23.5	17.5	25.3	108.9	87.8	89.6	92.3
영업이익	**59.0**	**60.4**	**55.1**	**71.0**	**61.8**	**69.1**	**69.7**	**80.1**	**216.2**	**245.5**	**280.7**	**352.0**
세전이익	**53.2**	**49.6**	**52.3**	**53.7**	**57.1**	**63.6**	**62.9**	**62.7**	**171.3**	**208.7**	**246.3**	**316.5**
순이익	**44.7**	**43.0**	**45.4**	**46.6**	**49.6**	**55.2**	**54.6**	**54.4**	**140.4**	**179.7**	**213.8**	**274.8**
YoY 성장률												
매출액	(3.2)	(4.5)	0.1	25.9	8.1	14.0	8.3	10.6	0.3	4.1	10.2	14.1
영업이익	(23.0)	4.0	8.0	133.0	4.7	14.3	26.6	12.9	(2.0)	13.6	14.3	25.4
세전이익	(29.1)	(8.2)	30.0	2,445.2	7.4	28.4	20.3	16.6	(11.7)	21.9	18.0	28.5
순이익	(29.3)	(8.6)	29.9	흑전	11.1	28.4	20.2	16.6	(15.1)	34.1	16.1	28.5
% 수익률												
영업이익률	15.1	16.7	15.2	16.0	14.6	16.8	17.8	16.4	14.5	15.8	16.3	18.0
세전이익률	13.6	13.7	14.4	12.1	13.5	15.4	16.0	12.8	11.5	13.4	14.3	16.2
순이익률	11.4	11.9	12.5	10.5	11.7	13.4	13.9	11.1	9.4	11.5	12.5	14.0

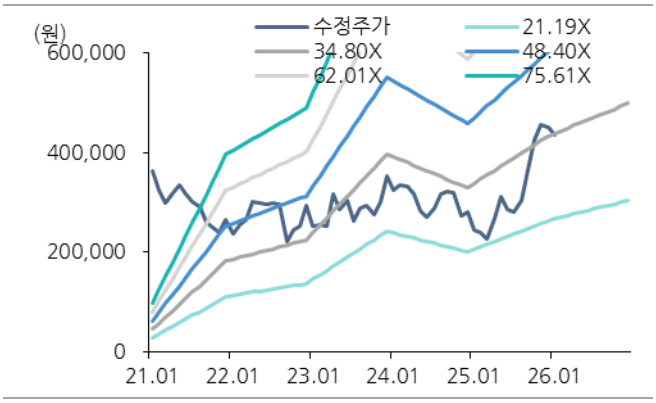
자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

표 3. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,557	1,717	1,958	1,559	1,745	1,962	(0.1)	(1.6)	(0.2)
영업이익	245	281	352	243	293	354	1.0	(4.3)	(0.5)
세전이익	209	246	317	192	244	303	8.8	0.9	4.3
순이익	180	214	275	165	212	263	8.9	0.9	4.3
EPS	12,826	14,895	19,145	11,802	14,764	18,352	8.7	0.9	4.3
영업이익률	15.8	16.3	18.0	15.6	16.8	18.0	0.2	(0.5)	(0.0)

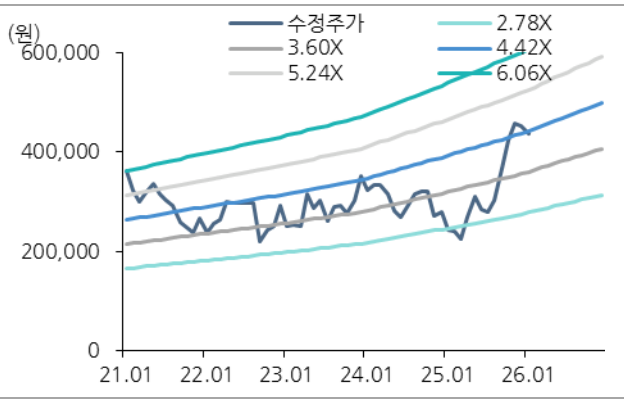
자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

그림 1. 한미약품의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 한미약품의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

표 4. 한미약품의 R&D 신약 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인 완료
비만 / 대사	LAPS Glucagon Combo (에페거글루카곤+에페글레나타이드) 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG (HM15275) 비만, 임상 1상 Part B 진입	MSD LAPS GLP/GCG (에피노페그듀타이드) 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPS Exd4 Analog (에페글레나타이드) 제 2형 당뇨병, 비만	
	LA-UCN2 (HM17321) 비만		LAPS Triple Agonist (에포시페그트루타이드) 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
항암	SOS1 (HM101207)[1] 고형암	Assertio 롤론티스(Rolontis) (에플라페그라스팀) 호중구감소증(당일투여요법)	Roche pan-RAF 저해제 (벨바라페닙) BRAF변이 및 융합 고형암	Assertio pan-HER (포지오티닙) HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	Assertio 롤론티스(Rolontis) (에플라페그라스팀) 호중구 감소증
	sHER2 (HM100714) 비소세포폐암	Genentech pan-RAF 저해제 (벨바라페닙) 흑색종 등 고형암	RAPT 티부메시르논 (FLX475) 위암	Health Hope Pharma 오락솔 (Oraxol) (파클리탁셀+엔서퀴다) 유방암 등 고형암	
		B Innovent PD-1/HER2 BsAb (BH2950) 고형암	NOBO Medicine BTK (포셀티닙) B세포림프종		
		Aptose MKI (투스페티닙) 급성골수성 백혈병			
		EZH1/2 저해제 (HM97662) 고형암 및 혈액암			
		B PD-L1/4-1BB BsAb (BH3120) 고형암, '키트루다' 병용 임상			
		LAPS IL-2 Analog (HM16390) 고형암			
희귀질환 / 기타	LAPS Triple Agonist (에포시페그트루타이드) 특발성 폐섬유증	GC LA-GLA (HM154251) 파브리병	LAPS Glucagon Analog (에페거글루카곤) 선천성 고인슐린증		Arthrex 히알루마주 (히알루론산나트륨) 슬관절의 골관절염
			LAPS GLP-2 Analog (소네페글루타이드) 단장 증후군		
			LAPS hGH (에페소마트로핀) 성장호르몬 결핍증		
			Allegro AffaMed 루미네이트(Luminate) (ALG-1001) 건성노인성황반병성		

자료: 한미약품, 상상인증권

주석: 파란 상자 B는 북경 한미를 의미, SOS1 전임상 후보물질 변경(HM99462→HM101207)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**730.6**	**746.3**	**858.8**	**1,054.8**	**1,326.6**
현금 및 현금성자산	55.0	192.3	15.2	117.6	173.3
매출채권	177.2	238.8	304.8	337.2	387.0
재고자산	288.8	300.9	374.0	413.8	554.5
비유동자산	**1,168.0**	**1,274.5**	**1,226.9**	**1,250.8**	**1,285.4**
관계기업투자등	11.8	21.4	12.1	12.6	13.1
유형자산	833.2	795.6	765.6	768.8	782.9
무형자산	81.0	94.1	105.7	111.9	117.4
자산총계	**1,898.7**	**2,020.8**	**2,085.8**	**2,305.6**	**2,612.0**
유동부채	**704.8**	**682.8**	**618.4**	**644.9**	**684.1**
매입채무	189.4	212.8	222.2	245.8	282.1
단기금융부채	483.8	404.8	327.3	327.3	327.3
비유동부채	**93.7**	**97.3**	**114.2**	**134.5**	**174.9**
장기금융부채	89.1	91.9	103.5	123.5	163.5
부채총계	798.5	780.1	732.6	779.4	859.0
지배주주지분	**955.4**	**1,084.9**	**1,191.5**	**1,364.6**	**1,591.5**
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
이익잉여금	582.0	680.9	830.8	1,003.9	1,230.8
비지배주주지분	**144.8**	**155.9**	**161.6**	**161.6**	**161.6**
자본총계	**1,100.2**	**1,240.8**	**1,353.1**	**1,526.2**	**1,753.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,490.9**	**1,495.5**	**1,557.4**	**1,716.8**	**1,958.1**
매출원가	661.6	678.5	690.3	774.3	879.2
매출총이익	829.2	817.0	867.0	942.5	1,078.9
판매비와 관리비	608.6	600.9	621.5	661.9	726.9
영업이익	**220.7**	**216.2**	**245.5**	**280.7**	**352.0**
EBITDA	319.1	313.5	343.1	377.5	450.6
금융손익	-22.7	-9.3	-12.9	-8.9	-9.7
관계기업등 투자손익	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.3	-35.6	-23.8	-25.5	-25.7
세전계속사업이익	**194.0**	**171.3**	**208.7**	**246.3**	**316.5**
계속사업법인세비용	28.6	30.8	29.0	32.5	41.8
당기순이익	165.4	140.4	179.7	213.8	274.8
지배주주순이익	**146.2**	**121.3**	**162.6**	**188.9**	**242.8**
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	55.7	54.9	55.1
영업이익률 (%)	14.8	14.5	15.8	16.3	18.0
EBITDA 마진률 (%)	21.4	21.0	22.0	22.0	23.0
세전이익률 (%)	13.0	11.5	13.4	14.3	16.2
지배주주순이익률 (%)	9.8	8.1	10.4	11.0	12.4
ROA (%)	7.6	6.2	7.9	8.6	9.9
ROE (%)	16.0	11.9	14.3	14.8	16.4
ROIC (%)	13.0	11.7	13.2	14.2	16.4

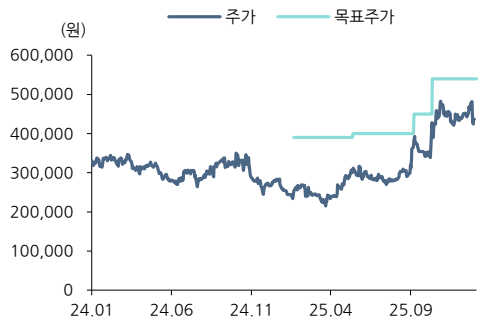
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**216.5**	**193.5**	**126.0**	**222.1**	**168.3**
당기순이익(손실)	165.4	140.4	179.7	213.8	274.8
현금수익비용가감	165.9	179.3	112.2	72.3	67.0
유형자산감가상각비	86.0	85.5	85.1	82.7	83.7
무형자산상각비	12.4	11.8	12.5	14.2	14.9
기타현금수익비용	67.5	82.0	10.5	-24.5	-31.6
운전자본 증감	-57.4	-90.3	-114.2	-64.0	-173.5
매출채권의 감소(증가)	-3.2	-61.1	-63.8	-32.4	-49.8
재고자산의 감소(증가)	-16.9	1.9	-79.0	-39.8	-140.7
매입채무의 증가(감소)	5.6	-10.4	43.5	23.6	36.3
기타영업현금흐름	-42.9	-20.7	-14.9	-15.4	-19.3
투자활동 현금흐름	**-183.5**	**24.9**	**-197.6**	**-123.9**	**-136.7**
유형자산 처분(취득)	-24.8	-39.2	-54.9	-85.8	-97.9
무형자산 감소(증가)	-16.2	-22.8	-20.7	-20.4	-20.4
투자자산 감소(증가)	-4.4	89.8	-61.3	-3.8	-3.9
기타투자활동	-138.2	-3.0	-60.8	-14.0	-14.5
재무활동 현금흐름	**-126.8**	**-93.8**	**-100.3**	**4.1**	**24.1**
차입금의 증가(감소)	-140.7	-77.9	-69.5	20.0	40.0
자본의 증가(감소)	-21.1	-15.8	-15.9	-15.9	-15.9
배당금 지급	18.0	12.6	15.9	15.9	15.9
기타재무활동	35.0	0.0	-14.9	0.0	0.0
현금의 증감	**-92.3**	**137.3**	**-177.0**	**102.3**	**55.7**
기초현금	147.3	55.0	192.3	15.2	117.6
기말현금	55.0	192.3	15.2	117.6	173.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	30.9	29.6	34.0	29.3	22.8
P/B	4.6	3.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	15.2	12.4	17.3	15.5	12.9
P/S	3.0	2.4	3.6	3.3	2.9
배당수익률 (%)	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	12.0	0.3	4.1	10.2	14.1
영업이익 증가율	39.6	-2.0	13.6	14.3	25.4
세전이익 증가율	60.3	-11.7	21.9	18.0	28.5
지배주주순이익 증가율	76.6	-17.0	34.1	16.1	28.5
EPS 증가율	76.6	-17.0	35.4	16.1	28.5
안정성 (%)					
부채비율	72.6	62.9	54.1	51.1	49.0
유동비율	103.7	109.3	138.9	163.6	193.9
순차입금/자기자본	37.1	24.5	24.8	16.4	13.2
영업이익/금융비용	7.7	8.9	14.3	17.7	20.8
총차입금 (십억원)	572.9	496.7	430.7	450.7	490.7
순차입금 (십억원)	408.2	303.5	335.3	249.8	230.6
주당지표 (원)					
EPS	11,415	9,470	12,826	14,895	19,145
BPS	76,057	84,685	93,008	106,514	124,227
SPS	116,376	116,736	121,565	134,010	152,842
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250

한미약품 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-05	Buy	390,000	1년	-34.7	-21.3
2025-05-29	담당자변경				
2025-05-29	Buy	400,000	1년	-26.4	-8.5
2025-07-15	Buy	400,000	1년	-26.5	-8.5
2025-09-23	Buy	450,000	1년	-19.7	-4.9
2025-10-28	Buy	540,000	1년	-17.7	-10.6
2026-01-20	Buy	540,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	