

한미약품 (128940/KS)

1Q25 Pre: 아쉽지만 실적은 정상화되는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)

현재주가: 229,000 원

상승여력: 61.6%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	2,934 십억원
주요주주	
한미사이언스(외4)	50.57%
국민연금공단	10.18%

Stock Data

주가(25/04/04)	229,000 원
KOSPI	2,465.42pt
52주 최고가	350,500 원
52주 최저가	225,000 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Pre: 실적 정상화 구간 진입, 컨센 소폭 하회 전망

한미약품의 25년 1분기 연결 기준 매출액은 3,855 억원(-3.8%YoY, +10.5%QoQ), 영업이익은 574 억원(-25.1%YoY, +88.1%QoQ, OPM 14.8%)으로 컨센서스 매출액 4,013 억원과 영업이익 607 억원 대비 각각 3.2%, 5.5% 하회 할 것으로 전망한다.

한미약품 별도 매출액은 2,911 억원(+5.9%YoY, +3.8%QoQ), 영업이익은 460 억원(+16.4YoY, +54.8%QoQ, OPM 15.8%)을 전망, 고마진 제품의 견조한 성장과 기술이전 파이프라인의 임상시료 생산에 따른 시료 매출 인식이 영업이익 개선에 기여할 것으로 판단된다. 경영권 분쟁 여파로 부진했던 북경한미 매출액은 976 억원(+23.6%YoY, +30.3%QoQ)을 기록하며 정상화되고 있으나 전년 동기 대비 낮은 감기약의 수요 영향으로 영업이익은 124 억원(-67.1%YoY, +195.7%QoQ, OPM 12.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 작년 흑자전환에 성공한 한미정밀화학은 최근 원가율 상승에 따른 수주 지연으로 부진한 실적이 예상되며, 매출액 236 억원(-5%YoY, -23.7%QoQ) 영업이익 -10 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 전망한다.

새로운 도약, R&D 모멘텀 주목

지난 1년간 지속되었던 경영권 분쟁이 종결되면서, 동사에 대한 실적 개선 기대치와 주목도가 높은 상황이다. 이번 분기 실적은 다소 아쉬울 수 있으나 경영 정상화 초기 국면에 진입한 점을 고려한다면 향후 실적 개선 가능성은 높다고 판단된다. 또한 1)6월 ADA 학회에서 LA-GLP-1/GIP/GCG Triple Agonist의 임상 1상 결과 발표, 2)근손실 감소 최소화를 목표로 하는 차세대 비만치료제 Urocortin 2 Analog의 하반기 임상 진입, 3)MSD로 기술이전한 MASH 치료제인 Dual Agonist의 연말 임상 종료 등 동사의 미래 성장 동력인 R&D 파이프라인 중 시장에서 주목도가 높은 비만/대사 파이프라인들의 R&D 모멘텀이 다수 존재하는 만큼 25년은 실적 개선뿐 아니라 R&D 행보에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,332	1,491	1,496	1,613	1,693	1,811
영업이익	십억원	158	221	216	238	254	276
순이익(지배주주)	십억원	83	146	121	181	193	232
EPS	원	6,463	11,415	9,470	14,130	15,080	18,074
PER	배	45.2	30.9	29.6	16.2	15.2	12.7
PBR	배	4.1	4.5	3.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	16.7	15.3	12.9	9.9	9.1	8.1
ROE	%	9.9	16.0	11.9	15.5	14.4	15.1

구분	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	388.5	388.5	-	1,612.6	1,626.8	-0.9%
한미약품(별도)	291.1	295.3	-1.4%	1,237.1	1,210.6	+2.2%
북경한미	97.6	95.2	+2.5%	375.5	413.1	-9.1%
한미정밀화학	23.6	25.6	-8.0%	111.3	113.8	-2.1%
연결 조정	23.7	27.6	-14.1%	-121.6	-121.6	0.0%
매출총이익	212.3	210.6	+0.8%	875.4	881.7	-0.7%
GPM (%)	54.6	54.2	+0.4%p	54.3	54.2	+0.1%p
영업이익	57.4	68.8	-16.6%	238.1	241.4	-1.4%
OPM (%)	14.8	17.7	-2.9%p	14.8	14.8	-

자료: SK 증권

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	388.5	385.9	405.4	432.9	1,490.9	1,495.5	1,612.6
YoY (%)	11.8	10.3	-0.7	-16.8	-3.8	2.1	12.0	23.1	12.0	0.4	7.8
한미약품(별도)	276.0	281.8	276.8	280.5	291.1	301.3	317.3	327.4	1,096.9	1,114.1	1,237.1
YoY (%)	10.1	11.3	1.7	-12.6	5.9	6.9	14.6	16.7	11.7	1.6	11.0
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	97.6	85.2	87.5	105.2	397.7	385.6	375.5
YoY (%)	15.0	9.5	-9.6	-27.5	-23.6	-13.7	3.8	40.5	13.4	-3.0	-2.6
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	23.6	35.5	30.8	21.4	111.1	108.9	111.3
YoY (%)	-4.2	14.3	34.7	-38.4	-5.0	3.5	6.0	3.5	10.5	2.0	2.2
연결 조정	27.1	36.7	28.1	24.5	23.7	36.1	30.3	21.2	114.8	113.1	121.6
매출총이익	226.5	206.6	198.6	185.2	212.3	208.8	218.6	235.7	829.3	816.9	875.4
YoY (%)	9.4	14.7	-0.1	-23.8	-6.3	1.1	10.1	27.3	12.5	-1.5	7.2
GPM (%)	56.1	54.6	54.8	52.7	54.6	55.1	55.1	55.1	55.6	54.6	54.3
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	57.4	60.8	51.2	69.0	220.7	216.2	238.1
YoY (%)	27.9	75.0	-11.3	-56.5	-25.1	4.6	-	126.1	40.6	-2.0	10.1
OPM (%)	19.0	15.4	14.1	8.7	14.8	15.8	12.6	15.9	14.8	14.5	14.8

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	731	746	1,082	1,355	1,677
현금및현금성자산	55	192	415	647	918
매출채권 및 기타채권	177	239	294	313	334
재고자산	289	301	370	394	421
비유동자산	1,168	1,275	1,250	1,198	1,140
장기금융자산	69	184	222	235	250
유형자산	833	796	717	647	586
무형자산	81	94	96	101	89
자산총계	1,899	2,021	2,332	2,553	2,818
유동부채	705	683	834	886	945
단기금융부채	484	405	498	530	567
매입채무 및 기타채무	145	153	262	279	298
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	94	97	98	98	95
장기금융부채	89	92	92	92	92
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	798	780	932	983	1,040
지배주주지분	955	1,085	1,250	1,427	1,643
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
기타자본구성요소	-40	-43	-43	-43	-43
자기주식	-40	-43	-43	-43	-43
이익잉여금	582	681	846	1,023	1,239
비지배주주지분	145	156	149	143	134
자본총계	1,100	1,241	1,400	1,570	1,777
부채외자본총계	1,899	2,021	2,332	2,553	2,818

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	217	193	204	250	270
당기순이익(손실)	165	140	175	186	223
비현금성항목등	166	179	163	158	125
유형자산감가상각비	86	86	79	69	61
무형자산상각비	12	12	13	13	12
기타	67	82	71	75	52
운전자본감소(증가)	-57	-90	-66	-22	-26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-61	-55	-19	-22
재고자산의감소(증가)	-17	2	-70	-23	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-10	49	17	19
기타	-89	-58	-123	-132	-116
법인세납부	-31	-22	-56	-59	-63
투자활동현금흐름	-183	25	-72	-34	-15
금융자산의감소(증가)	-4	76	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-25	-39	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-16	-23	-15	-18	0
기타	-138	10	-56	-16	-15
재무활동현금흐름	-127	-94	78	16	21
단기금융부채의증가(감소)	-103	-106	94	32	37
장기금융부채의증가(감소)	-2	28	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-13	-16	-16	-16
기타	-3	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	-92	137	223	232	271
기초현금	147	55	192	415	647
기말현금	55	192	415	647	918
FCF	192	154	204	250	270

자료 : 한미약품, SK증권 추정

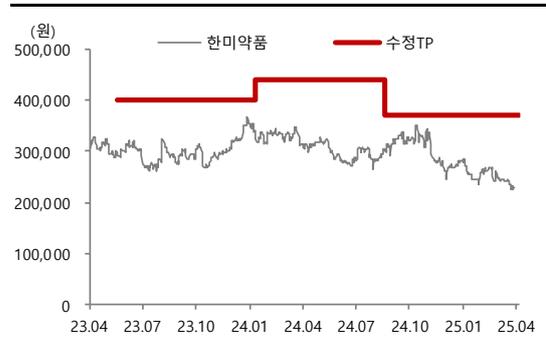
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,491	1,496	1,613	1,693	1,811
매출원가	662	678	737	776	825
매출총이익	829	817	875	917	987
매출총이익률(%)	55.6	54.6	54.3	54.2	54.5
판매비와 관리비	609	601	637	663	711
영업이익	221	216	238	254	276
영업이익률(%)	14.8	14.5	14.8	15.0	15.2
비영업손익	-27	-45	-8	-8	11
순금융손익	-24	-19	-12	-13	11
외환관련손익	1	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	0	0	0
세전계속사업이익	194	171	230	246	287
세전계속사업이익률(%)	13.0	11.5	14.3	14.5	15.8
계속사업법인세	29	31	56	59	63
계속사업이익	165	140	175	186	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	175	186	223
순이익률(%)	11.1	9.4	10.8	11.0	12.3
지배주주	146	121	181	193	232
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	8.1	11.2	11.4	12.8
비지배주주	19	19	-6	-7	-8
총포괄이익	111	175	175	186	223
지배주주	93	142	68	73	87
비지배주주	18	33	106	113	136
EBITDA	319	314	330	337	348

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	12.0	0.3	7.8	5.0	7.0
영업이익	39.6	-2.0	10.1	6.6	8.6
세전계속사업이익	60.3	-11.7	34.5	6.7	16.7
EBITDA	25.2	-1.8	5.3	2.0	3.5
EPS	76.6	-17.0	49.2	6.7	19.9
수익성 (%)					
ROA	8.7	7.2	8.0	7.6	8.3
ROE	16.0	11.9	15.5	14.4	15.1
EBITDA마진	21.4	21.0	20.5	19.9	19.2
안정성 (%)					
유동비율	103.7	109.3	129.6	153.1	177.4
부채비율	72.6	62.9	66.6	62.6	58.5
순차입금/자기자본	28.9	24.5	12.4	-1.7	-14.6
EBITDA/이자비용(배)	11.2	12.9	16.7	16.1	25.6
배당성향	4.3	13.1	8.8	8.2	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,415	9,470	14,130	15,080	18,074
BPS	77,706	88,067	100,960	114,802	131,639
CFPS	19,100	17,067	21,307	21,558	23,771
주당 현금배당금	490	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	30.9	29.6	16.2	15.2	12.7
PBR	4.5	3.2	2.3	2.0	1.7
PCR	18.5	16.4	10.7	10.6	9.6
EV/EBITDA	15.3	12.9	9.9	9.1	8.1
배당수익률	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	370,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	440,000원	6개월	-28.66%	-21.14%
2023.05.25	매수	402,264원	6개월	-25.49%	-8.89%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 07일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------