

# 한미약품 (128940/KS)

## 2Q25 Pre: 컨센 부합, 하반기 R&D 주목

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)  
 현재주가: 282,000 원  
 상승여력: 31.2%

### 2Q25 Pre: 매출 성장은 아쉽지만 수익성 개선은 확인

한미약품의 25년 2분기 연결 기준 매출액은 3,819억원(+1.0% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익은 572억원(-1.5% YoY, -3.0% QoQ, OPM 15%)으로 컨센서스 매출액 3,969억원 대비 3.8% 하회하나 영업이익은 컨센서스 576억원에 부합할 것으로 전망한다.

한미약품 별도 매출액은 로수젯 등 주력 품목의 견조한 성장에도 불구하고 항생제 API 수출 감소로 2,925억원(+3.8% YoY, -0.9% QoQ)이 예상되며, 한미정밀화학은 부진한 API 매출에도 불구하고 마진율이 높은 API 매출 증가로 흑자 전환하며 영업이익을 개선에 기여할 것으로 전망한다. 북경한미 매출액은 상반기 재고 소진 및 계절적 비수기로 인해 매출 부진이 예상되나(901억원, -8.7% YoY, -6.6% QoQ) 제품 믹스에 따른 원가율 개선 및 판매비 축소 영향으로 영업이익은 전분기에 이어 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

이번 분기 실적은 다소 아쉬울 수 있으나 수익성 개선에 기여할 수 있는 당뇨병 치료제인 다파론 패밀리, 북경한미, 한미정밀화학의 CDMO 매출 성장이 하반기에 본격화될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

### 하반기 에페글레타이드 국내 3상 결과 발표 주목

동사가 국내에서 개발중인 에페글레타이드(GLP-1)의 임상 3상은 9월 말 종료 예정되어 있어 연내 탑라인 결과 발표를 기대해 볼 수 있다.

에페글레타이드는 임상 2상에서 비만 치료제의 경쟁력을 확인, 국내 GLP-1의 대표 주자인 만큼 긍정적인 결과 발표가 예상되나 후발 주자인 만큼 국내에 기 출시된 글로벌 경쟁약물 대비 가격 경쟁력 확보가 중요하다고 판단된다. 시장 침투에 있어 중요한 가격 정책 및 마케팅 전략이 구체화되는 시기에 에페글레타이드의 매출 추정치를 반영할 예정이며, 경쟁력 있는 가격이 책정된다면 동사가 보유한 영업망을 기반으로 빠르게 국내 시장에 침투할 수 있을 것으로 판단된다.



Analyst  
**이선경**

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

#### Company Data

발행주식수	1,281 만주
시가총액	3,613 십억원
주요주주	
한미사이언스(외4)	50.57%
국민연금공단	12.28%

#### Stock Data

주가(25/07/08)	282,000 원
KOSPI	3,114.95 pt
52주 최고가	350,500 원
52주 최저가	215,000 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

#### 주가 및 상대수익률



#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,332	1,491	1,496	1,612	1,712	1,827
영업이익	십억원	158	221	216	241	268	317
순이익(지배주주)	십억원	83	146	121	139	154	251
EPS	원	6,463	11,415	9,470	10,868	12,008	19,612
PER	배	45.2	30.9	29.6	25.9	23.5	14.4
PBR	배	4.1	4.5	3.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	16.7	15.3	12.9	12.1	11.0	9.2
ROE	%	9.9	16.0	11.9	12.1	12.0	17.2

구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
<b>매출액</b>	381.9	385.9	-1.0%	1,612.2	1,612.60	-
한미약품(별도)	292.5	301.3	-2.9%	1,230.1	1,237.10	-0.6%
북경한미	90.1	85.2	+5.8%	382.6	375.5	+1.9%
한미정밀화학	30.5	35.5	-14.1%	105.6	111.3	-5.1%
연결 조정	31.2	36.1	-13.6%	121.6	121.6	-
<b>매출총이익</b>	206.9	208.8	-1.1%	882.1	875.4	+0.8%
GPM (%)	54.1%	54.1%	-	54.7%	54.3%	+0.4%p
<b>영업이익</b>	57.2	60.8	-5.8%	240.6	238.1	+1.1%
OPM (%)	15.0%	15.8%	-0.8%	14.9%	14.8%	+0.1%p

자료: SK 증권

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	403.7	378.1	362.1	351.6	390.9	381.9	407.3	432.1	1,490.9	1,495.5	1,612.2
YoY (%)	11.8	10.3	-0.7	-16.8	-3.2	1.0	12.5	22.9	12.0	0.4	7.8
한미약품(별도)	276.0	281.8	276.8	280.5	295.0	292.5	316.3	326.3	1,096.9	1,114.1	1,230.1
YoY (%)	10.1	11.3	1.7	-12.6	7.3	3.8	14.3	16.3	11.7	1.6	10.4
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	90.1	90.5	105.5	397.7	385.6	382.6
YoY (%)	15.0	9.5	-9.6	-27.5	-24.4	-8.7	7.4	40.9	13.4	-3.0	-0.8
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	30.5	30.8	21.4	111.1	108.9	105.6
YoY (%)	-4.2	14.3	34.7	-38.4	-8.1	-11.1	6.0	3.5	10.5	2.0	3.1
연결 조정	27.1	36.7	28.1	24.5	23.4	31.2	30.3	21.2	114.8	113.1	121.6
<b>매출총이익</b>	226.5	206.6	198.6	185.2	213.5	206.9	223.9	238.1	829.3	816.9	882.4
YoY (%)	9.4	14.7	-0.1	-23.8	-5.7	-	12.7	28.5	12.5	-1.5	8.0
GPM (%)	56.1	54.6	54.8	52.7	54.6	54.1	55.0	55.1	55.6	54.6	54.7
<b>영업이익</b>	76.6	58.1	51.0	30.5	59.0	57.2	58.9	65.5	220.7	216.2	240.6
YoY (%)	27.9	75.0	-11.3	-56.5	-23.0	-1.5	15.5	114.8	40.6	-2.0	11.3
OPM (%)	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	15.0	14.6	15.2	14.8	14.5	15.0

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	731	746	1,032	1,282	1,642
현금및현금성자산	55	192	330	544	863
매출채권 및 기타채권	177	239	251	267	285
재고자산	289	301	316	336	359
<b>비유동자산</b>	1,168	1,275	1,248	1,196	1,137
장기금융자산	69	184	223	236	250
유형자산	833	796	719	647	585
무형자산	81	94	92	98	87
<b>자산총계</b>	1,899	2,021	2,281	2,477	2,779
<b>유동부채</b>	705	683	821	872	930
단기금융부채	484	405	497	529	564
매입채무 및 기타채무	145	153	262	278	297
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	94	97	92	92	89
장기금융부채	89	92	86	86	86
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	798	780	913	964	1,019
<b>지배주주지분</b>	955	1,085	1,208	1,346	1,581
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	804	942	1,178
비지배주주지분	145	156	160	167	179
<b>자본총계</b>	1,100	1,241	1,367	1,513	1,760
<b>부채외자본총계</b>	1,899	2,021	2,281	2,477	2,779

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	217	193	260	232	319
당기순이익(손실)	165	140	146	161	263
비현금성항목등	166	179	154	149	128
유형자산감가상각비	86	86	82	72	63
무형자산상각비	12	12	11	12	11
기타	67	82	61	65	54
운전자본감소(증가)	-57	-90	26	-16	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-61	-6	-16	-18
재고자산의감소(증가)	-17	2	-16	-20	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-10	74	17	19
기타	-89	-58	-115	-109	-121
법인세납부	-31	-22	-49	-47	-67
<b>투자활동현금흐름</b>	-183	25	-203	-34	-15
금융자산의감소(증가)	-4	76	-132	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-25	-39	-6	0	0
무형자산의감소(증가)	-16	-23	-9	-18	0
기타	-138	10	-56	-16	-15
<b>재무활동현금흐름</b>	-127	-94	67	16	20
단기금융부채의증가(감소)	-103	-106	87	32	35
장기금융부채의증가(감소)	-2	28	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-13	-20	-16	-16
기타	-3	-3	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-92	137	138	213	319
기초현금	147	55	192	330	544
기말현금	55	192	330	544	863
FCF	192	154	254	232	319

자료 : 한미약품, SK증권 추정

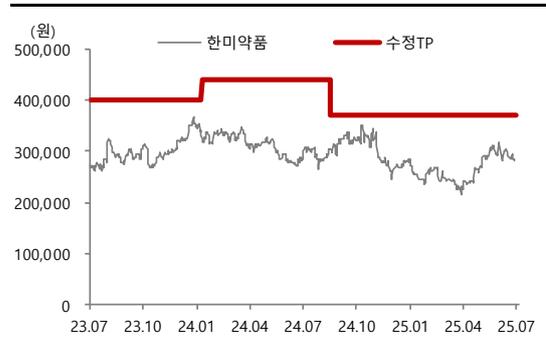
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	1,491	1,496	1,612	1,712	1,827
매출원가	662	678	730	787	826
<b>매출총이익</b>	829	817	882	925	1,001
매출총이익률(%)	55.6	54.6	54.7	54.0	54.8
<b>판매비와 관리비</b>	609	601	642	657	684
<b>영업이익</b>	221	216	241	268	317
영업이익률(%)	14.8	14.5	14.9	15.7	17.4
<b>비영업손익</b>	-27	-45	-57	-61	13
순금융손익	-24	-19	-14	-15	13
외환관련손익	1	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	194	171	184	208	330
세전계속사업이익률(%)	13.0	11.5	11.4	12.1	18.1
<b>계속사업법인세</b>	29	31	38	47	67
<b>계속사업이익</b>	165	140	146	161	263
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	165	140	146	161	263
순이익률(%)	11.1	9.4	9.1	9.4	14.4
지배주주	146	121	139	154	251
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	8.1	8.6	9.0	13.8
비지배주주	19	19	7	7	12
총포괄이익	111	175	146	161	263
지배주주	93	142	138	153	250
비지배주주	18	33	8	8	14
<b>EBITDA</b>	319	314	334	352	391

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.0	0.3	7.8	6.2	6.7
영업이익	39.6	-2.0	11.3	11.5	18.2
세전계속사업이익	60.3	-11.7	7.3	13.1	59.1
EBITDA	25.2	-1.8	6.5	5.5	11.0
EPS	76.6	-17.0	14.8	10.5	63.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.7	7.2	6.8	6.8	10.0
ROE	16.0	11.9	12.1	12.0	17.2
EBITDA마진	21.4	21.0	20.7	20.6	21.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.7	109.3	125.7	146.9	176.6
부채비율	72.6	62.9	66.8	63.8	57.9
순차입금/자기자본	28.9	24.5	8.7	-4.2	-19.7
EBITDA/이자비용(배)	11.2	12.9	15.2	15.0	29.1
배당성향	4.3	13.1	11.4	10.3	6.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,415	9,470	10,868	12,008	19,612
BPS	77,706	88,067	97,659	108,430	126,805
CFPS	19,100	17,067	18,152	18,555	25,358
주당 현금배당금	490	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	30.9	29.6	25.9	23.5	14.4
PBR	4.5	3.2	2.9	2.6	2.2
PCR	18.5	16.4	15.5	15.2	11.1
EV/EBITDA	15.3	12.9	12.1	11.0	9.2
배당수익률	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4

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%
2023.07.17	매수	402,264원	6개월	-25.39%	-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 07월 04일 기준)**

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------