

한미약품 (128940/KS)

2Q25 Review: 판관비 효율화로 수익성 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)

현재주가: 282,000 원

상승여력: 31.2%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

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

Stock Data

주가(25/07/25)	282,000 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	350,500 원
52주 최저가	215,000 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 매출 성장은 아쉬지만 판관비 효율화로 수익성은 개선

한미약품의 25년 2분기 연결 기준 매출액은 3,613 억원(-4.5% YoY, -7.6% QoQ), 영업이익은 604 억원(+4% YoY, +2.4% QoQ, OPM 16.7%)으로 컨센서스 매출액 3,812 억원 대비 5.2% 하회했으나 영업이익은 컨센서스 582 억원 대비 3.78% 상회하는 실적을 기록했다.

한미약품 별도 매출액은 2,764 억원(-1.9% YoY, -6.3% QoQ), 영업이익은 435 억원(+35.3% YoY, -7.5% QoQ, OPM 15.7%)을 기록, 고마진 로수젯(560 억원, +9.5% YoY, +3.1% QoQ)의 견조한 성장에도 불구하고 API 수출의 감소로 매출은 역성장했으나 판관비 효율화로 높은 수익성을 유지했다. 북경한미 매출액은 중국 정부의 집중 구매 및 계절적 비수기로 인해 매출액은 867 억원(-12.2% YoY, -10.2% QoQ)을 기록했으나 판관비 효율화 및 재고 소진의 영향으로 영업이익은 167 억원(-33.7% YoY, +47.1% QoQ, OPM 19.3%)을 기록했다. 한미정밀화학의 매출액은 230 억원(-32.9% YoY, +1.0% QoQ), 영업이익은 20 억원(+10.8% YoY, 흑전 QoQ, OPM 8.7%)을 기록, 부진한 API 매출에도 불구하고 마진율이 높은 CDMO 매출 증가로 흑자 전환하며 수익성 개선에 기여했다.

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 R&D 결과 발표 이벤트 주목

동사가 국내에서 개발중인 에페글레나타이드(GLP-1)의 임상 3 상은 9 월 말 종료에 따라 연내 탑라인 결과 발표를 기대해 볼 수 있으며, EASD(유럽 당뇨학회, 9 월 15 일 ~19 일)에서는 비만 파이프라인의 비임상 결과 발표도 예정되어 있다.

에페글레나타이드는 임상 2 상에서 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.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,332	1,491	1,496	1,558	1,712	1,827
영업이익	십억원	158	221	216	244	268	317
순이익(지배주주)	십억원	83	146	121	143	154	251
EPS	원	6,463	11,415	9,470	11,155	12,008	19,578
PER	배	45.2	30.9	29.6	25.3	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	12.0	11.0	9.2
ROE	%	9.9	16.0	11.9	12.4	12.0	17.1

구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	361.3	381.9	-5.4%	1,558.2	1,612.2	-3.4%
한미약품(별도)	276.4	292.5	-5.5%	1,174.1	1,230.1	-4.5%
북경한미	86.7	90.1	-3.8%	379.2	382.6	-0.9%
한미정밀화학	23.0	30.5	-24.6%	119.0	105.6	12.7%
연결 조정	24.8	31.2	-20.5%	114.2	106.6	+7.7%
매출총이익	204.8	206.9	-1.0%	861.6	882.1	-2.3%
GPM (%)	56.7	54.1	+2.6%p	55.3	54.7	+0.6%p
영업이익	60.4	57.2	5.6%	243.8	240.6	1.3%
OPM (%)	16.7	15.0	+1.7%p	15.6	14.9	+0.7%p

자료: 한미약품, SK 증권

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	390.9	361.3	387.0	419.0	1,490.9	1,495.5	1,558.2
YoY (%)	11.8	10.3	-0.7	-16.8	-3.2	-4.4	6.9	19.2	12.0	0.4	4.2
한미약품(별도)	276.0	281.8	276.8	280.5	295.0	276.4	296.6	306.1	1,096.9	1,114.1	1,174.1
YoY (%)	10.1	11.3	1.7	-12.6	7.3	-1.9	7.2	9.1	11.7	1.6	5.4
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	86.7	90.5	105.5	397.7	385.6	379.2
YoY (%)	15.0	9.5	-9.6	-27.5	-24.4	-12.2	7.4	40.9	13.4	-3.0	-1.7
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	31.1	42.1	111.1	108.9	119.0
YoY (%)	-4.2	14.3	34.7	-38.4	-8.1	-32.9	7.0	103.4	10.5	2.0	9.3
연결 조정	27.1	36.7	28.1	24.5	23.4	24.8	31.3	34.7	114.8	113.1	114.2
매출총이익	226.5	206.6	198.6	185.2	213.5	204.8	212.5	230.9	829.3	816.9	861.6
YoY (%)	9.4	14.7	-0.1	-23.8	-5.7	-0.9	7.0	24.7	12.5	-1.5	5.5
GPM (%)	56.1	54.6	54.8	52.7	54.6	56.7	54.9	55.1	55.6	54.6	55.3
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	58.9	65.5	220.7	216.2	243.8
YoY (%)	27.9	75.0	-11.3	-56.5	-23.0	4.0	15.5	114.8	40.6	-2.0	12.8
OPM (%)	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	16.7	15.2	15.6	14.8	14.5	15.6

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	731	746	1,018	1,286	1,646
현금및현금성자산	55	192	316	529	847
매출채권 및 기타채권	177	239	251	275	293
재고자산	289	301	316	347	370
비유동자산	1,168	1,275	1,242	1,196	1,137
장기금융자산	69	184	217	236	250
유형자산	833	796	719	647	585
무형자산	81	94	92	98	87
자산총계	1,899	2,021	2,260	2,481	2,782
유동부채	705	683	797	872	930
단기금융부채	484	405	482	529	564
매입채무 및 기타채무	145	153	254	278	297
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	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
부채총계	798	780	889	964	1,019
지배주주지분	955	1,085	1,211	1,349	1,584
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	808	946	1,181
비지배주주지분	145	156	160	167	179
자본총계	1,100	1,241	1,371	1,517	1,764
부채외자본총계	1,899	2,021	2,260	2,481	2,782

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	217	193	255	222	317
당기순이익(손실)	165	140	150	161	263
비현금성항목등	166	179	155	149	128
유형자산감가상각비	86	86	82	72	63
무형자산상각비	12	12	11	12	11
기타	67	82	61	65	54
운전자본감소(증가)	-57	-90	17	-26	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-61	-6	-24	-18
재고자산의감소(증가)	-17	2	-16	-31	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-10	66	25	19
기타	-89	-58	-117	-108	-121
법인세납부	-31	-22	-50	-47	-67
투자활동현금흐름	-183	25	-197	-40	-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	-50	-22	-15
재무활동현금흐름	-127	-94	52	31	20
단기금융부채의증가(감소)	-103	-106	72	47	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
현금의 증가(감소)	-92	137	124	213	318
기초현금	147	55	192	316	529
기말현금	55	192	316	529	847
FCF	192	154	249	222	317

자료 : 한미약품, SK증권 추정

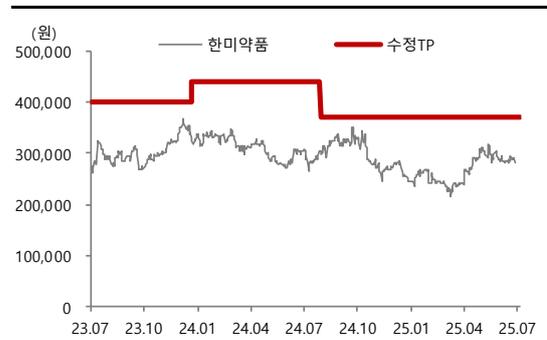
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,491	1,496	1,558	1,712	1,827
매출원가	662	678	696	787	826
매출총이익	829	817	862	925	1,001
매출총이익률(%)	55.6	54.6	55.3	54.0	54.8
판매비와 관리비	609	601	618	657	684
영업이익	221	216	244	268	317
영업이익률(%)	14.8	14.5	15.6	15.7	17.4
비영업손익	-27	-45	-55	-61	13
순금융손익	-24	-19	-14	-15	13
외환관련손익	1	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	194	171	189	208	330
세전계속사업이익률(%)	13.0	11.5	12.1	12.1	18.1
계속사업법인세	29	31	39	47	67
계속사업이익	165	140	150	161	263
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	150	161	263
순이익률(%)	11.1	9.4	9.6	9.4	14.4
지배주주	146	121	143	154	251
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	8.1	9.2	9.0	13.7
비지배주주	19	19	7	7	12
총포괄이익	111	175	150	161	263
지배주주	93	142	142	153	249
비지배주주	18	33	8	8	14
EBITDA	319	314	337	352	391

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	12.0	0.3	4.2	9.9	6.7
영업이익	39.6	-2.0	12.7	10.1	18.2
세전계속사업이익	60.3	-11.7	10.2	10.1	58.8
EBITDA	25.2	-1.8	7.5	4.5	11.0
EPS	76.6	-17.0	17.8	7.6	63.0
수익성 (%)					
ROA	8.7	7.2	7.0	6.8	10.0
ROE	16.0	11.9	12.4	12.0	17.1
EBITDA마진	21.4	21.0	21.6	20.6	21.4
안정성 (%)					
유동비율	103.7	109.3	127.7	147.4	177.0
부채비율	72.6	62.9	64.8	63.6	57.8
순차입금/자기자본	28.9	24.5	8.6	-3.2	-18.8
EBITDA/이자비용(배)	11.2	12.9	15.7	15.1	29.1
배당성향	4.3	13.1	11.1	10.3	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,415	9,470	11,155	12,008	19,578
BPS	77,706	88,067	97,946	108,717	127,058
CFPS	19,100	17,067	18,439	18,555	25,324
주당 현금배당금	490	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	30.9	29.6	25.3	23.5	14.4
PBR	4.5	3.2	2.9	2.6	2.2
PCR	18.5	16.4	15.3	15.2	11.1
EV/EBITDA	15.3	12.9	12.0	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%
2023.07.31	매수	402,264원	6개월	-24.71%	-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 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------