한미약품 (128940)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.7.28

2Q25 Review: R&D 성과가 기대되는 하반기

Analyst 신지훈
jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	380,000 원
현재주가	282,000 원
상승여력	34.8 %

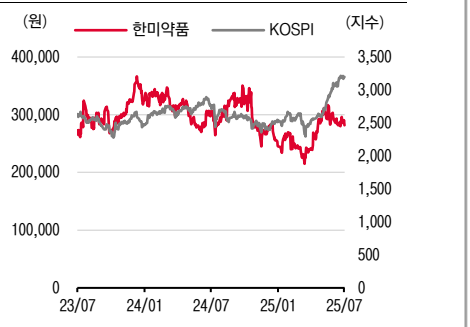
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (07/25)	3,196.05 pt
시가총액	36,127 억원
발행주식수	12,811 천주
52 주 최고가/최저가	350,500 / 215,000 원
90 일 일평균거래대금	235.1 억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(25.12E)	0.4%
BPS(25.12E)	96,054 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.2%
	6 개월 -8.0%
	12 개월 -10.9%
주주구성	한미사이언스 (외 5 인) 50.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 12.3%
	자사주 (외 1 인) 1.0%

Stock Price



2Q25 Review

동사의 2Q25 실적은 매출액 3,613억원(-4.5% YoY)으로 컨센서스 대비 -5.2% 하회, 영업이익 604억원(+4.0% YoY, OPM 16.7%)으로 컨센서스 대비 +3.9% 상회했다. 별도 기준 실적은 매출액 2,764억원(-1.9% YoY), 영업이익 435억원(+35.3% YoY, OPM 15.7%)으로 수익성이 우수한 제품 중심의 믹스 개선 효과가 반영됐다. 주요 품목별로 로수젯이 560억원(+9.5% YoY)의 원외처방 실적을 기록하며 성장을 이어갔으며, 아모잘탄패밀리는 360억원(-0.5% YoY)으로 소폭 감소했다. 당뇨 신제품 다파론패밀리는 +52.4% YoY의 높은 원외 처방 성장률을 기록하며 핵심품목으로 진입 가능성을 높이고 있다. 북경한미는 중국 집중구매제도에 따른 약가 인하 영향으로 매출 867억원(-12.2% YoY), 영업이익 167억원(-33.7% YoY, OPM 19.3%)을 기록했다. 한미정밀화학은 수익성이 높은 CDMO 부문의 확대로 매출 230억원(-32.9% YoY), 영업이익 20억원 (+10.8% YoY, OPM 8.7%)을 기록, 연간 흑자가 전망된다.

R&D 성과 기대

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 380,000원을 유지한다. 경영권 분쟁 이후 부진한 실적을 보였으나 일부 회복세가 확인, 상저하고의 실적이 전망된다. 비만 치료제 Efpeglenatide는 3Q25 국내 임상 3상 종료, 연내 데이터 발표를 계획 중이다. 26년 국내 출시를 목표로 하고 있으며, 공급 안정성과 가격 경쟁력을 기반으로 빠른 시장 침투가 기대된다. 비만 신약 HM15275는 임상 1상에서 체중 감소 효과와 내약성을 확인, 기존 임상 대비 2배의 고용량군을 포함한 임상 2상이 연내 개시될 계획이다. LA-UCN2, HM17321은 영장류에서 체중 감소와 근육 증가를 동시에 유도하는 효과를 확인, 임상 1상 진입을 앞두고 있으며 GLP-1과의 병용 시너지 및 효력 차별화를 기반으로 HM15275와 패키지 기술이전을 추진 할 계획이다. Efinopegdutide는 25년 말 MASH 임상 2b상이 종료될 예정이며 긍정적인 결과 도출 시 임상 3상 진입 및 마일스톤 수령이 가능하다. 그 외에 EZH2 저해제 HM97662은 4Q25 중간 결과 발표 예정이며 선천성 고인슐린혈증 치료제인 Efpeglucagon의 임상도 순항 중이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,332	1,491	1,496	1,564	1,687
영업이익	158	221	216	243	262
순이익	102	165	140	183	198
EPS (원)	6,518	11,523	9,567	14,266	15,629
증감률 (%)	0.0	76.8	-17.0	49.1	9.6
PER (x)	45.7	30.6	29.5	19.8	18.0
PBR (x)	4.2	4.6	3.3	2.9	2.5
영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.5	15.6	15.5
EBITDA 마진 (%)	19.1	21.4	21.0	21.7	21.0
ROE (%)	9.9	16.0	11.9	15.5	14.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

표1 2Q25 실적, 전망치 비교

	2Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	3,613	3,812	-5.2%
영업이익 (억원)	604	582	+3.9%
영업이익률	16.7%	15.3%	+1.5%p

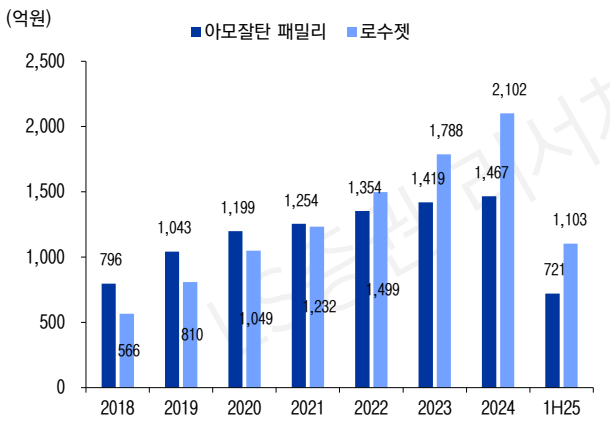
자료: Quantiwise, 한미약품, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,037	3,781	3,621	3,516	3,909	3,613	3,958	4,161	14,955	15,641	16,875
YoY	*11.8%*	*10.3%*	*-0.7%*	*-16.8%*	*-3.2%*	*-4.5%*	*9.3%*	*18.3%*	*0.3%*	*4.6%*	*7.9%*
한미약품	2,751	2,818	2,768	2,805	2,950	2,764	2,959	2,991	11,142	11,664	12,704
YoY	*9.7%*	*11.3%*	*1.7%*	*-12.6%*	*7.2%*	*-1.9%*	*6.9%*	*6.6%*	*1.6%*	*4.7%*	*8.9%*
제품	2,307	2,280	2,353	2,372	2,594	2,351	2,545	2,565	9,312	10,055	11,105
YoY	*8.8%*	*15.3%*	*3.0%*	*-4.3%*	*12.4%*	*3.1%*	*8.1%*	*8.1%*	*5.1%*	*8.0%*	*10.4%*
상품	406	497	362	376	311	335	352	357	1,641	1,355	1,352
YoY	*23.8%*	*-0.2%*	*-2.4%*	*-19.5%*	*-23.4%*	*-32.6%*	*-2.9%*	*-5.0%*	*-1.4%*	*-17.4%*	*-0.2%*
기술료 및 기타	38	42	52	77	66	98	82	90	209	336	327
북경한미	1,277	987	843	749	965	867	1,004	1,186	3,856	4,022	4,300
YoY	*15.0%*	*9.5%*	*-9.6%*	*-27.5%*	*-24.4%*	*-12.2%*	*19.0%*	*58.4%*	*-3.0%*	*4.3%*	*6.9%*
한미정밀화학	248	343	291	207	228	230	295	298	1,089	1,051	1,147
YoY	*-4.2%*	*14.3%*	*34.7%*	*-38.4%*	*-8.1%*	*-32.9%*	*1.3%*	*43.9%*	*-2.0%*	*-3.5%*	*9.2%*
영업이익	766	581	510	305	590	604	594	645	2,161	2,433	2,616
YoY	*14.3%*	*75.2%*	*-11.4%*	*-56.5%*	*-22.9%*	*4.0%*	*16.5%*	*111.5%*	*-2.1%*	*12.6%*	*7.5%*
OPM	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	16.7%	15.0%	15.5%	14.5%	15.6%	15.5%

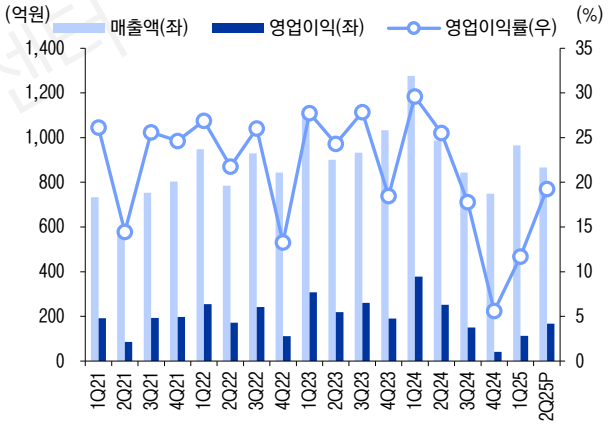
자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림1 한미약품 주요 제품 처방액 추이



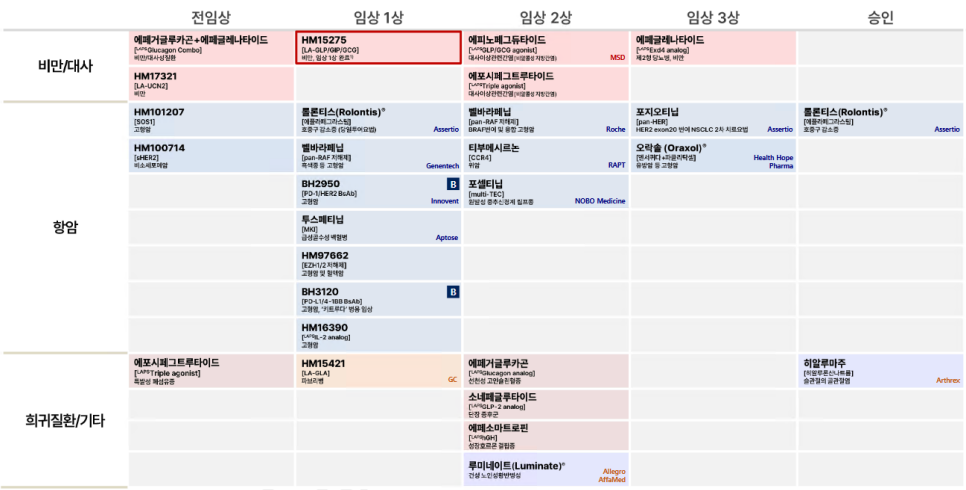
자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림2 북경한미 실적 추이



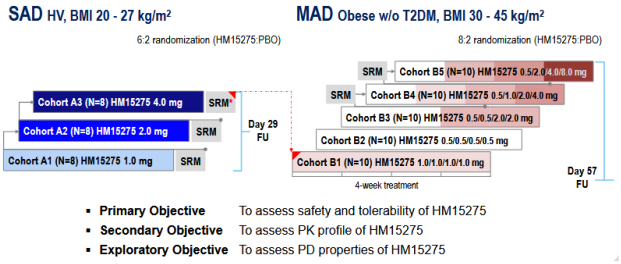
자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림3 R&D 파이프라인



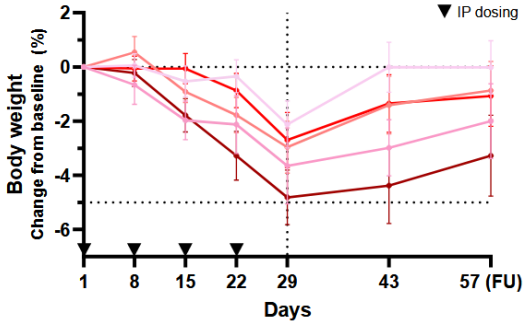
자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림4 HM15275 임상 1상 디자인



자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림5 HM15275 임상 1상 체중 감량 효과



- Placebo-adjusted D29 % Change from baseline

Dose (mg)	HM15275 0.5/0.5/0.5/0.5	HM15275 1.0/1.0/1.0/1.0	HM15275 0.5/0.5/2.0/2.0	HM15275 0.5/1.0/2.0/4.0	HM15275 0.5/2.0/4.0/8.0
Mean (SD)	-2.12 (0.87)	-3.65 (1.41)	-2.96 (0.96)	-2.70 (1.03)	-4.81 (1.01)

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

그림6 HM15275 임상 1상 부작용

Subject with any (n, %)	SAD HM15275 (mg) 1.0 (N=6)	SAD HM15275 (mg) 2.0 (N=6)	SAD HM15275 (mg) 4.0 (N=6)	SAD Pooled Placebo (N=6)	MAD HM15275 (mg) 0.5/0.5/0.5/0.5 (N=8)	MAD HM15275 (mg) 1.0/1.0/1.0/1.0 (N=8)	MAD HM15275 (mg) 0.5/0.5/2.0/2.0 (N=8)	MAD HM15275 (mg) 0.5/1.0/2.0/4.0 (N=8)	MAD HM15275 (mg) 0.5/2.0/4.0/8.0 (N=8)	MAD Pooled Placebo (N=10)
TEAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	6 (100.0)	7 (87.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	6 (75.0)	8 (100.0)	10 (100.0)
TRAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	0	3 (37.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	5 (50.0)
Maximum Severity										
Grade 1	6 (100.0)	5 (83.3)	3 (50.0)	0	2 (25.0)	5 (62.5)	6 (75.0)	1 (12.5)	5 (62.5)	3 (30.0)
Grade 2	0	0	2 (33.3)	0	1 (12.5)	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (37.5)	1 (12.5)	2 (20.0)
Grade 3	0	0	1 (16.7)[a]	0	0	0	0	0	0	0
Serious TEAE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TEAE leading to study discontinuation	0	0	0	0	0	1 (12.5)[b]	1 (12.5)[c]	0	0	0
GI-TRAE	**5 (83.3)**	**5 (83.3)**	**6 (100.0)**	**0 (0.0)**	**3 (37.5)**	**7 (87.5)**	**5 (62.5)**	**4 (50.0)**	**6 (75.0)**	**4 (40.0)**
Abdominal discomfort	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abdominal distension	0	0	2 (33.3)	0	2 (25.0)	3 (37.5)	0	0	0	0
Abdominal pain	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	0 (0.0)	1 (12.5)	1 (10.0)
Constipation	0	2 (33.3)	3 (50.0)	0	3 (37.5)	0	0	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (30.0)
Dyspepsia	1 (16.7)	0	1 (16.7)	0	0	1 (12.5)	2 (25.0)	0	0	0
Eructation	0	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0
Gastroesophageal reflux disease	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	1 (12.5)	0
Diarrhea	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	4 (50.0)	1 (12.5)	0
Nausea	5 (83.3)	4 (66.7)	5 (83.3)	0	1 (12.5)	5 (62.5)	5 (62.5)	3 (37.5)	5 (62.5)	2 (20.0)
Vomiting	1 (16.7)	2 (33.3)	5 (83.3)	0	0	1 (12.5)	1 (12.5)	2 (25.0)	2 (25.0)	1 (10.0)

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

한미약품 (128940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	694	731	746	900	1,109
현금 및 현금성자산	147	55	192	200	367
매출채권 및 기타채권	180	177	239	234	249
재고자산	266	289	301	312	332
기타유동자산	101	210	14	154	161
비유동자산	1,230	1,168	1,275	1,249	1,239
관계기업투자등	57	12	21	23	24
유형자산	888	833	796	747	713
무형자산	85	81	94	107	114
자산총계	**1,925**	**1,899**	**2,021**	**2,149**	**2,347**
유동부채	677	705	683	649	665
매입채무 및 기타재무	197	189	213	214	227
단기금융부채	453	484	405	386	386
기타유동부채	27	32	65	49	51
비유동부채	239	94	97	92	92
장기금융부채	226	89	92	86	86
기타비유동부채	13	5	5	6	6
부채총계	**915**	**798**	**780**	**741**	**757**
지배주주지분	872	955	1,085	1,253	1,435
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
이익잉여금	452	582	681	849	1,031
비지배주주지분(연결)	137	145	156	155	155
자본총계	**1,009**	**1,100**	**1,241**	**1,408**	**1,590**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,332**	**1,491**	**1,496**	**1,564**	**1,687**
매출원가	613	662	678	695	742
매출총이익	**719**	**829**	**817**	**869**	**945**
판매비 및 관리비	560	609	601	626	683
영업이익	**158**	**221**	**216**	**243**	**262**
(EBITDA)	255	319	314	339	354
금융손익	-17	-23	-9	-15	-14
이자비용	23	29	24	20	20
관계기업등 투자손익	-9	1	0	0	0
기타영업외손익	-11	-5	-36	-8	-9
세전계속사업이익	**121**	**194**	**171**	**220**	**239**
계속사업법인세비용	19	29	31	38	41
계속사업이익	102	165	140	183	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**102**	**165**	**140**	**183**	**198**
지배주주	83	146	121	181	198
총포괄이익	**119**	**122**	**174**	**183**	**198**
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	55.6	56.0
영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.5	15.6	15.5
EBITDA 마진률 (%)	19.1	21.4	21.0	21.7	21.0
당기순이익률 (%)	7.6	11.1	9.4	11.7	11.7
ROA (%)	4.3	7.6	6.2	8.7	8.8
ROE (%)	9.9	16.0	11.9	15.5	14.7
ROIC (%)	9.4	13.0	11.7	12.7	13.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	162	217	193	252	265
당기순이익(손실)	102	165	140	183	198
비현금수익비용가감	173	166	179	113	93
유형자산감가상각비	84	86	86	83	78
무형자산상각비	12	12	12	13	14
기타현금수익비용	76	67	82	14	0
영업활동 자산부채변동	-74	-57	-90	-19	-25
매출채권 감소(증가)	37	-3	-61	11	-15
재고자산 감소(증가)	-14	-17	2	-13	-20
매입채무 증가(감소)	-3	6	-10	26	14
기타자산, 부채변동	-94	-43	-21	-43	-4
투자활동 현금흐름	-181	-183	25	-102	-82
유형자산처분(취득)	-28	-25	-39	-35	-44
무형자산 감소(증가)	-20	-16	-23	-23	-22
투자자산 감소(증가)	-118	-4	90	-32	-1
기타투자활동	-15	-138	-3	-11	-15
재무활동 현금흐름	-37	-127	-94	-41	-16
차입금의 증가(감소)	-27	-141	-78	-25	0
자본의 증가(감소)	-10	-21	-16	-16	-16
배당금의 지급	6	18	-13	-16	-16
기타재무활동	0	35	0	-1	0
현금의 증가	-62	-92	137	108	167
기초현금	209	147	55	192	300
기말현금	147	55	192	300	467

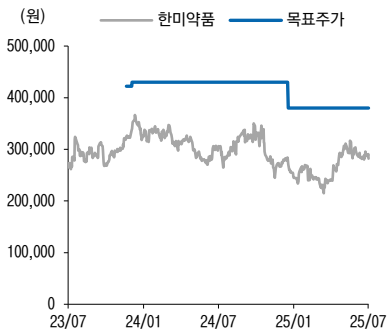
주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	45.7	30.6	29.5	19.8	18.0
P/B	4.2	4.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.1	15.2	12.5	11.5	10.5
P/CF	13.9	13.6	11.3	12.2	12.4
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	0.0	12.0	0.3	4.6	7.9
영업이익	0.0	39.6	-2.0	12.6	7.5
세전이익	0.0	60.3	-11.7	28.8	8.3
당기순이익	0.0	62.8	-15.1	30.3	8.3
EPS	0.0	76.8	-17.0	49.1	9.6
안정성 (%)					
부채비율	90.7	72.6	62.9	52.6	47.6
유동비율	102.6	103.7	109.3	138.7	166.8
순차입금/자기자본(x)	43.8	37.1	24.5	19.3	6.6
영업이익/금융비용(x)	7.0	7.7	8.9	12.2	13.2
총차입금 (십억원)	678	573	497	472	472
순차입금 (십억원)	442	408	303	272	104
주당지표(원)					
EPS	6,518	11,523	9,567	14,266	15,629
BPS	70,780	76,057	84,685	97,815	112,047
CFPS	21,438	25,861	24,961	23,106	22,706
DPS	481	490	1,250	1,250	1,250

자료: 한미약품, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한미약품 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.12.13	신규	신지훈			
2023.12.13	Buy	430,000	-13.1		-26.6
2025.01.10	Buy	380,000	-16.7		-29.9
2025.07.25	Buy	380,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)