한미약품 128940

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

4Q25 어닝 서프라이즈 시현!

BUY 유지

목표주가 상향	650,000원
종가(26.02.05)	541,000원
상승여력	20.1%

Stock Data

KOSPI(02/05)	5,163.6pt
시가총액	69,307억원
액면가	2,500원
52주 최고가	541,000원
52주 최저가	215,000원
외국인지분율	13.4%
90일 일평균거래대금	665억원
주요주주지분율	
한미사이언스 (외 7인)	50.2%
유동주식비율	48.8%

Stock Price

2025년 4분기 실적 Review

동사의 2025년 4분기 연결실적은 매출액 4,330억원(+23.1%YoY), 영업이익 833억원(+173.5%YoY, OPM 19.2%) 시현으로 추정치를 17.4% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 호실적의 주요 원인은 1) 한미약품 별도에서 머크향 임상시료 공급으로 수출금액이 542억원(+83.0%QoQ) 시현, 롤베돈의 미국 파트너사 변경(스펙트럼->Assortio)에 따른 라벨링 교체로 일시적인 주문량 증가에 따른 로열티 증가, 2) 북경한미의 4분기 호흡기 질환 성수기 도래로 인해 진해거담제 판매 증가, 3) 만성 적자였던 한미정밀화학의 CDMO 신규수주 증가로 인해 영업이익이 흑자전환했기 때문이다.

2026년 연간 실적 전망

2026년 연간 매출액은 1조 7,055억원(+10.2%YoY), 영업이익 2,941억원(+14.1%YoY, OPM 17.2%) 시현이 전망된다. 특히 비만치료제 에페글레나타이드는 작년 12월17일 허가신청 돌입, 식약처 GIFT 지정에 따른 허가심사 단축이 예상, 하반기 출시가 가능할 전망이다. 1월 27일에는 멕시코 산페르사와 에페글레나타이드 공급계약 체결, 수출에 대한 기대감도 높다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 650,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 동사 영업가치의 multiple 및 신약가치를 상향하고 목표주가를 650,000원으로 상향 조정한다. 가장 기대감이 큰 에피노페그듀타이드는 작년 12월29일 임상2b상 완료, 임상시료 매출을 인식하였고 JPM에서 머크 담당자와 계획대로 스케줄은 잘 진행되고 있다는 피드백을 받았다. 올해 상반기 안으로 임상2b상에 대한 결과 발표 및 임상3상 진입에 대한 기대감은 여전히 유효, 2026년 추가 기술수출에 대한 기대감도 있어 2026년 다양한 주가 상승 모멘텀이 존재한다는 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	1,548	258	170	13,407	40.4	20.4	5.8	14.9	0.2
2026E	1,705	294	217	17,075	31.7	18.2	5.0	16.7	0.2
2027E	1,944	364	276	21,770	24.9	15.3	4.2	18.0	0.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한미약품의 2025년 4분기 실적 Review

(십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P		증감율		컨센서스
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	351.6	390.9	361.3	362.3	433.0	442.8	23.1	19.5	(2.2)
영업이익	30.5	59.0	60.4	55.1	83.3	71.0	173.5	51.3	17.4
세전이익	2.1	53.2	49.6	52.3	56.0	53.7	2551.5	7.1	4.2
순이익	(4.8)	44.7	43.0	45.4	55.0	46.6	흑전	21.0	17.9
영업이익률	8.7	15.1	16.7	15.2	19.2	16.0			
세전이익률	0.6	13.6	13.7	14.4	12.9	12.1			
순이익률	(1.4)	11.4	11.9	12.5	12.7	10.5			

자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

표 2. 한미약품의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**390.9**	**361.3**	**362.3**	**433.0**	**422.7**	**412.0**	**392.5**	**478.3**	**1,495.5**	**1,547.6**	**1,705.5**	**1,944.0**
한미약품	295.0	276.4	269.1	306.1	318.6	317.9	296.0	342.8	1,114.1	1,146.6	1,275.3	1,485.8
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.2	95.4	101.6	135.1	385.6	402.4	438.3	477.3
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	23.3	23.5	17.5	28.9	108.9	91.3	93.1	95.9
영업이익	**59.0**	**60.4**	**55.1**	**83.3**	**71.1**	**69.1**	**69.7**	**84.2**	**216.2**	**257.8**	**294.1**	**363.9**
세전이익	**53.2**	**49.6**	**52.3**	**56.0**	**66.5**	**63.6**	**62.9**	**56.6**	**171.3**	**211.0**	**249.5**	**318.1**
순이익	**44.7**	**43.0**	**45.4**	**55.0**	**65.3**	**62.5**	**61.7**	**55.5**	**140.4**	**188.0**	**245.0**	**312.4**
YoY 성장률												
매출액	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	8.1	14.0	8.3	10.5	0.3	3.5	10.2	14.0
영업이익	(23.0)	4.0	8.0	173.5	20.5	14.3	26.6	1.1	(2.0)	19.3	14.1	23.7
세전이익	(29.1)	(8.2)	30.0	2,551.5	25.1	28.4	20.3	1.1	(11.7)	23.2	18.3	27.5
순이익	(29.3)	(8.6)	29.9	흑전	46.3	45.2	35.9	1.1	(15.1)	33.9	30.3	27.5
% 수익률												
영업이익률	15.1	16.7	15.2	19.2	16.8	16.8	17.8	17.6	14.5	16.7	17.2	18.7
세전이익률	13.6	13.7	14.4	12.9	15.7	15.4	16.0	11.8	11.5	13.6	14.6	16.4
순이익률	11.4	11.9	12.5	12.7	15.5	15.2	15.7	11.6	9.4	12.2	14.4	16.1

자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

표 3. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,548	1,705	1,944	1,557	1,717	1,958	(0.6)	(0.7)	(0.7)
영업이익	258	294	364	245	281	352	5.0	4.8	3.4
세전이익	211	250	318	209	246	317	1.1	1.3	0.5
순이익	188	245	312	180	214	275	4.6	14.6	13.7
EPS	13,407	17,075	21,770	12,826	14,895	19,145	4.5	14.6	13.7
영업이익률	16.7	17.2	18.7	15.8	16.3	18.0	0.9	0.9	0.7

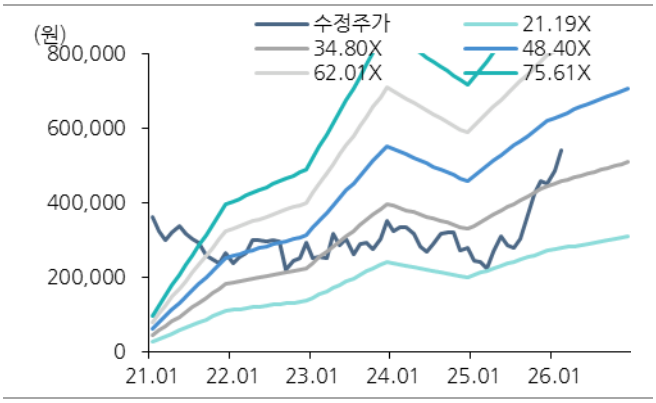
자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

표 4. 한미약품의 목표주가 Valuation Table

구분	내용	비고
1. 한미약품 영업가치(십억원)	6,176.8	12M Fwd 영업이익에 target mulitple 21배 적용
2. 신약 가치(십억원)	2,350.5	
LA-GLP/GCG/GIP	606.7	
에페글레나타이드	616.9	
에피노페그듀타이드(LAPS Glucagon/GLP-1)	736.8	MSD 계약
UCN2	390.0	릴리의 비마그루맙 2.6조원(인수금액, 임상2상)의 85% 할인
3. 순부채(십억원)	303.1	2024년말 기준
목표 시가총액(십억원)	8,224.2	(1+2-3)
주식수(천주)	12,681.1	
목표주가(원)	**648,540**	

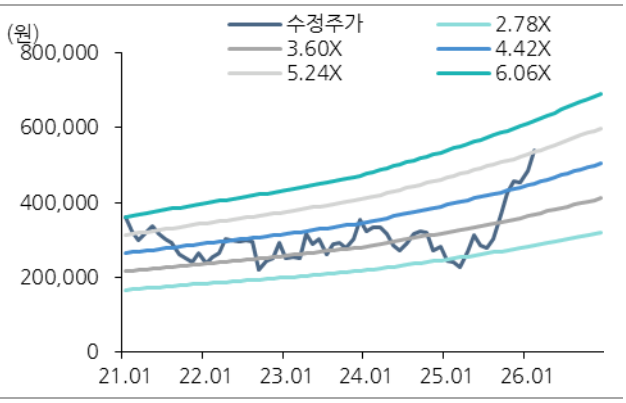
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 한미약품의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 한미약품의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

표 5. 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-UCN2 (HM17321) 비만	MSD LAPS GLP/GCG agonist (에피노페그듀타이드) 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPS Exd4 Analog (에페글레나타이드) 제 2형 당뇨병, 비만	
			LA-GLP/GIP/GCG (HM15275) 비만		
			LAPS Triple Agonist (에포시페그트루타이드) 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
항암	SOS1 (HM101207) 고형암	Assertio 롤론티스(Rolontis) (에플라페그라스팀) 호중구감소증(당일투여요법)	Roche pan-RAF 저해제 (벨바라페닙) BRAF변이 및 융합 고형암, NRAS 변이 흑색종 +	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 (CCR4) 위암	Health Hope Pharma 오락솔 (Oraxol) (파클리탁셀+엔서퀴다) 유방암 등 고형암	
		B Innovent PD-1/HER2 BsAb (BH2950) 고형암	NOBO Medicine multi-TEC (포셀티닙) 원발성 중추신경계 림프종		
		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, '키트루다 병용 임상			
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, 에페글레나타이드: 국내 품목 허가 신청 및 식약처 신속심사(GIFT) 대상 지정, 벨바라페닙: NRAS 변이 흑색종 코비메티닙 병용 국내 임상 2상 진입

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**730.6**	**746.3**	**861.8**	**1,085.0**	**1,389.2**
현금 및 현금성자산	55.0	192.3	33.2	165.5	260.1
매출채권	177.2	238.8	298.0	329.2	377.0
재고자산	288.8	300.9	365.7	404.0	540.2
비유동자산	**1,168.0**	**1,274.5**	**1,226.5**	**1,249.8**	**1,283.9**
관계기업투자등	11.8	21.4	12.1	12.6	13.1
유형자산	833.2	795.6	765.1	767.8	781.4
무형자산	81.0	94.1	105.7	111.9	117.4
자산총계	**1,898.7**	**2,020.8**	**2,088.2**	**2,334.7**	**2,673.0**
유동부채	**704.8**	**682.8**	**613.5**	**639.0**	**676.8**
매입채무	189.4	212.8	217.3	240.0	274.8
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	727.7	773.6	851.7
지배주주지분	**955.4**	**1,084.9**	**1,198.9**	**1,399.6**	**1,659.7**
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	838.2	1,038.9	1,299.1
비지배주주지분	**144.8**	**155.9**	**161.6**	**161.6**	**161.6**
자본총계	**1,100.2**	**1,240.8**	**1,360.5**	**1,561.2**	**1,821.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,490.9**	**1,495.5**	**1,547.6**	**1,705.5**	**1,944.0**
매출원가	661.6	678.5	663.1	769.2	872.9
매출총이익	829.2	817.0	884.4	936.3	1,071.1
판매비와 관리비	608.6	600.9	626.6	642.2	707.3
영업이익	**220.7**	**216.2**	**257.8**	**294.1**	**363.9**
EBITDA	319.1	313.5	355.4	390.9	462.4
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	-33.9	-35.7	-36.0
세전계속사업이익	**194.0**	**171.3**	**211.0**	**249.5**	**318.1**
계속사업법인세비용	28.6	30.8	22.9	4.5	5.7
당기순이익	165.4	140.4	188.0	245.0	312.4
지배주주순이익	**146.2**	**121.3**	**170.0**	**216.5**	**276.0**
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	57.1	54.9	55.1
영업이익률 (%)	14.8	14.5	16.7	17.2	18.7
EBITDA 마진률 (%)	21.4	21.0	23.0	22.9	23.8
세전이익률 (%)	13.0	11.5	13.6	14.6	16.4
지배주주순이익률 (%)	9.8	8.1	11.0	12.7	14.2
ROA (%)	7.6	6.2	8.3	9.8	11.0
ROE (%)	16.0	11.9	14.9	16.7	18.0
ROIC (%)	13.0	11.7	14.4	16.9	19.3

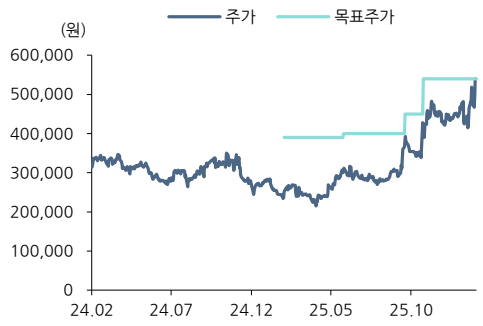
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**216.5**	**193.5**	**143.4**	**251.5**	**206.5**
당기순이익(손실)	165.4	140.4	188.0	245.0	312.4
현금수익비용가감	165.9	179.3	111.3	68.6	62.5
유형자산감가상각비	86.0	85.5	85.1	82.6	83.6
무형자산상각비	12.4	11.8	12.5	14.2	14.9
기타현금수익비용	67.5	82.0	9.5	-28.2	-36.0
운전자본 증감	-57.4	-90.3	-104.1	-62.1	-168.5
매출채권의 감소(증가)	-3.2	-61.1	-57.1	-31.2	-47.8
재고자산의 감소(증가)	-16.9	1.9	-70.7	-38.2	-136.3
매입채무의 증가(감소)	5.6	-10.4	38.6	22.7	34.9
기타영업현금흐름	-42.9	-20.7	-14.9	-15.4	-19.3
투자활동 현금흐름	**-183.5**	**24.9**	**-197.2**	**-123.4**	**-136.0**
유형자산 처분(취득)	-24.8	-39.2	-54.4	-85.3	-97.2
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**	**-159.1**	**132.3**	**94.6**
기초현금	147.3	55.0	192.3	33.2	165.5
기말현금	55.0	192.3	33.2	165.5	260.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	30.9	29.6	40.4	31.7	24.9
P/B	4.6	3.3	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA	15.2	12.4	20.4	18.2	15.3
P/S	3.0	2.4	4.5	4.1	3.6
배당수익률 (%)	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	12.0	0.3	3.5	10.2	14.0
영업이익 증가율	39.6	-2.0	19.3	14.1	23.7
세전이익 증가율	60.3	-11.7	23.2	18.3	27.5
지배주주순이익 증가율	76.6	-17.0	40.1	27.4	27.5
EPS 증가율	76.6	-17.0	41.6	27.4	27.5
안정성 (%)					
부채비율	72.6	62.9	53.5	49.6	46.8
유동비율	103.7	109.3	140.5	169.8	205.3
순차입금/자기자본	37.1	24.5	23.3	12.9	7.9
영업이익/금융비용	7.7	8.9	15.0	18.6	21.5
총차입금 (십억원)	572.9	496.7	430.7	450.7	490.7
순차입금 (십억원)	408.2	303.5	317.4	201.8	143.8
주당지표 (원)					
EPS	11,415	9,470	13,407	17,075	21,770
BPS	76,057	84,685	93,583	109,246	129,556
SPS	116,376	116,736	120,800	133,127	151,744
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
2025-05-29	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	-16.6	
2026-02-06	Buy	650,000	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%	