

Company Update

Analyst 정이수
02) 02-6915-5677

매수 (유지)

목표주가	340,000원
현재가 (4/29)	247,000원

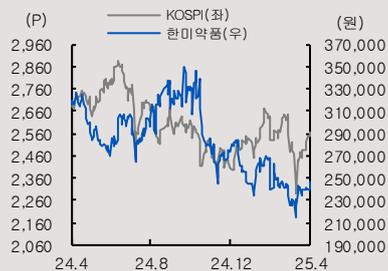
KOSPI (4/29)	2,565.42pt
시가총액	3,164십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	350,500원
최저가	215,000원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률 (2024.12월)	0.4%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.57%
국민연금공단	10.18%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-24%	-19%
절대기준	6%	-26%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	340,000	340,000	-
EPS(24)	9,470	9,470	-
EPS(25)	12,483	12,422	▲

한미약품 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한미약품 (128940)

1Q25 Review: 뚜렷하게 보이는 회복세

1Q25 북경한미 실적 회복과 MSD향 임상 시료약 공급 증가

한미약품 연결 기준 1Q25 매출액 3,909억원(-3.2% YoY, +11.2% QoQ), 영업이익 590억원(-23.0% YoY, +93.8% QoQ, OPM 15.1%)으로 시장 컨센서스인 매출액 3,933억원, 영업이익 565억원에 부합하는 실적을 기록했다. 한미약품 별도 기준 매출액은 2,950억원(+7.3% YoY, +5.2% QoQ), 영업이익 470억원(+19.0% YoY, +58.1% QoQ)을 달성했으며, 북경한미는 매출액 965억원(-24.5% YoY, +28.9% QoQ), 영업이익은 113억원(-70.0% YoY, +167.6% QoQ)을 기록했다.

1분기는 작년 1분기 중국 내 마이코플라즈마 폐렴 유행에 따른 높은 기저효과와 R&D 비용 증가로 인해 연결 실적이 전년 동기 대비 감소했다. 다만, 북경한미가 마미아이(-29.8% YoY, +178.8% QoQ)를 비롯한 주요 제품 매출이 회복되며 전 분기 대비 실적이 개선됐다. 한미약품 별도 기준에서는 로수젯의 성장에도 불구하고 국내 매출이 전년 동기 대비 0.8% 감소했으나, MSD향 임상 시료약 공급 증가로 수출이 46.7% 증가하며 매출과 영업이익 성장을 견인했다. 한편, 자회사 한미정밀화학은 일본향 API 수출 감소로 인해 매출이 8.1% 감소하며 영업 적자를 이어갔다.

비만과 대사질환 파이프라인 모멘텀 본격화

한미약품에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 34만원을 유지한다. 하반기에는 실적 성장세가 두드러질 것으로 예상되며, 주요 파이프라인의 임상 결과 발표가 본격화될 것으로 전망된다. 올해 6월 예정된 미국 당뇨학회(ADA)에서 비만 치료제 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG) 미국 임상 1상 결과와 HM17321(LA-UCN2)의 영장류 효능 및 안전성 데이터가 공개될 예정이다. HM15275는 임상 1상에서 건강한 성인과 비만 환자를 대상으로 안전성과 적정 용량에 대한 데이터를 확인할 수 있을 전망이다. 또한, 파트너사 MSD를 통해 MASH 치료제 에피노페그튜타이드의 글로벌 임상 2b상 결과도 올해 연말에서 내년 초에 발표될 예정이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,496	1,614	1,762
영업이익	158	221	216	243	258
세전이익	121	194	171	206	226
지배주주순이익	83	146	121	160	170
EPS(원)	6,463	11,415	9,470	12,483	13,251
증가율(%)	23.5	76.6	-17.0	31.8	6.2
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.4	15.1	14.6
순이익률(%)	7.7	11.1	9.4	10.7	11.0
ROE(%)	9.9	16.0	11.9	14.1	13.6
PER	45.2	30.9	29.6	19.8	18.6
PBR	4.3	4.7	3.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.7	15.6	12.9	11.5	11.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한미약품 1Q25 Review

(단위: 십억 원)

	1Q25	1Q24	4Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	390.9	403.7	351.6	-3.2%	11.2%	393.3	-0.6%	391.9	-0.3%
영업이익	59.0	76.6	30.5	-23.0%	93.8%	56.5	4.4%	57.6	2.4%
영업이익률(%)	15.1%	19.0%	8.7%			14.4%		14.7%	

자료: IBK투자증권

표 2. 한미약품 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	390.9	387.8	398.7	436.6	1,495.5	1,614.0
YoY	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.8%	-3.2%	2.6%	10.1%	24.2%	0.3%	7.9%
한미약품(별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	289.7	303.8	329.8	1,114.1	1,218.3
북경한미	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	98.5	95.3	107.2	385.6	397.5
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	34.0	28.6	32.4	108.9	117.8
연결조정	-23.9	-36.7	-28.1	-24.5	-23.4	-34.4	-29.0	-32.8	-113.1	-119.6
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	52.2	64.2	67.5	216.2	242.9
YoY%	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.5%	-23.0%	-10.2%	26.0%	121.2%	-2.0%	12.3%
영업이익률	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	13.5%	16.1%	15.5%	14.5%	15.0%

자료: IBK투자증권

표 3. 한미약품 국내 주요 제품 원외처방 조제액 현황

(단위: 억 원)

품목명	2025 1Q	2024 1Q	2024 4Q	YoY	QoQ
로수젯	543	489	567	11.0%	-4.3%
아모잘탄패밀리	361	362	376	-0.2%	-3.9%
에소메졸패밀리	160	158	176	1.7%	-9.1%
한미탐스/오디	111	111	120	0.1%	-7.6%
팔팔	95	107	105	-11.0%	-8.7%
낙소졸	62	64	64	-0.7%	-5.2%
아모디핀	60	63	65	-6.2%	-5.6%
구구	56	59	60	-3.8%	-5.3%
히알루미니	50	48	45	11.0%	-6.6%
피도글	46	45	54	7.9%	-6.6%

자료: 한미약품, IBK투자증권

표 4. 북경한미 주요 제품 분기별 매출 현황

(단위: 1,000 RMB)

품목명	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	YoY	QoQ
마미아이	136,638	106,676	81,559	98,179	110,069	109,332	49,900	27,729	77,320	-29.8%	178.8%
이탄징	217,369	145,739	167,921	244,537	296,329	157,103	126,556	128,604	118,356	-60.1%	-8.0%
리똥	131,896	117,993	133,237	102,657	163,097	143,519	152,043	115,127	161,541	-1.0%	40.3%
매창안	33,831	34,234	40,525	31,713	41,259	42,252	44,980	33,995	48,610	17.8%	43.0%
이안핑	47,658	33,943	32,708	41,568	35,598	30,527	38,332	34,497	45,349	27.4%	31.5%

자료: 한미약품, IBK투자증권

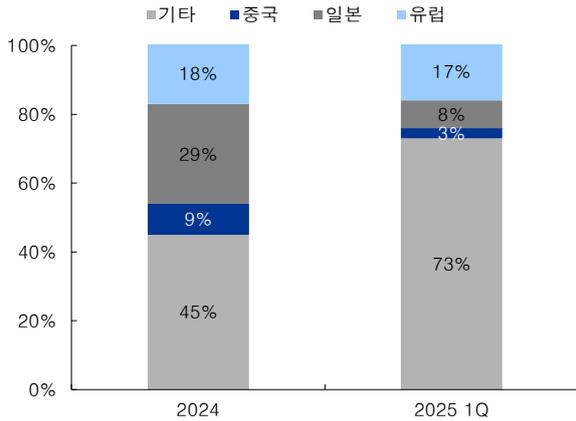
표 5. 한미약품 별도 기준 내수 및 수출 실적 분석

(단위: 억 원)

구분	2025 1Q	2024 1Q	2024 4Q	YoY	QoQ
내수	2,254	2,271	2,312	-0.8%	-2.5%
수출	682	464	470	46.7%	45.1%

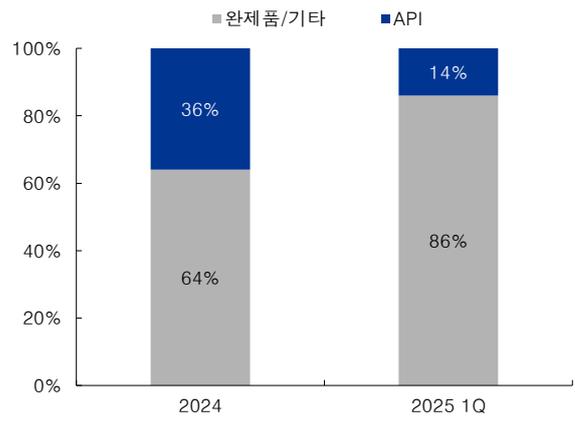
자료: 한미약품, IBK투자증권
 주: 수출 실적에서 기술료 수익은 제외

그림 1. 한미약품 별도 기준 수출액 지역별 비중



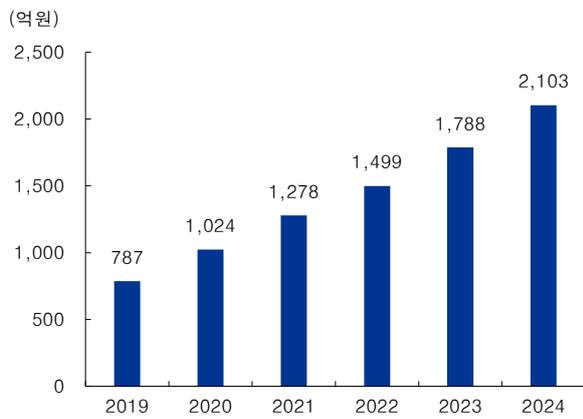
자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 2. 한미약품 별도 기준 수출액 품목별 비중



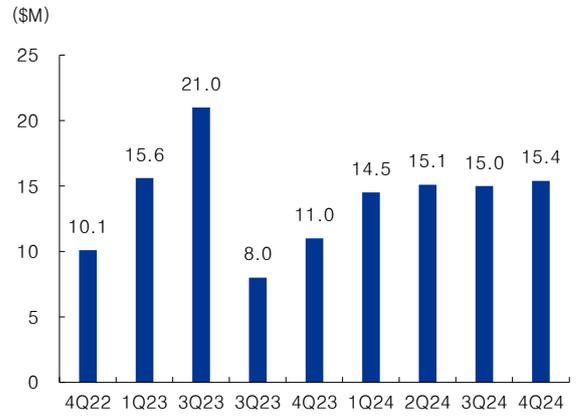
자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 3. 로수젯 연간 원외처방 매출 추이



자료: 한미약품, IBK투자증권

그림 4. 롤베돈 분기별 미국 매출 추이



자료: 언론 보도 종합, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,496	1,614	1,762
증가율(%)	10.7	12.0	0.3	7.9	9.2
매출원가	613	662	678	714	750
매출총이익	719	829	817	900	1,012
매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	55.8	57.4
판매비	560	609	601	657	754
판매비율(%)	42.0	40.8	40.2	40.7	42.8
영업이익	158	221	216	243	258
증가율(%)	26.1	39.6	-2.0	12.3	6.1
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.4	15.1	14.6
순금융손익	-16	-22	-19	-14	-15
이자손익	-15	-24	-19	-14	-15
기타	-1	2	0	0	0
기타영업외손익	-13	-3	-26	-23	-16
중속/관계기업손익	-9	-1	0	0	0
세전이익	121	194	171	206	226
법인세	19	29	31	33	33
법인세율	15.7	14.9	18.1	16.0	14.6
계속사업이익	102	165	140	173	193
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	102	165	140	173	193
증가율(%)	24.6	62.8	-15.1	22.9	11.9
당기순이익률 (%)	7.7	11.1	9.4	10.7	11.0
지배주주당기순이익	83	146	121	160	170
기타포괄이익	-7	-55	35	-16	-6
총포괄이익	95	111	175	157	187
EBITDA	255	319	314	322	330
증가율(%)	18.8	25.2	-1.8	2.8	2.5
EBITDA마진율(%)	19.1	21.4	21.0	20.0	18.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,463	11,415	9,470	12,483	13,251
BPS	68,056	74,580	84,685	92,527	102,223
DPS	481	490	1,250	1,000	1,250
밸류에이션(배)					
PER	45.2	30.9	29.6	19.8	18.6
PBR	4.3	4.7	3.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.7	15.6	12.9	11.5	11.5
성장성지표(%)					
매출증가율	10.7	12.0	0.3	7.9	9.2
EPS증가율	23.5	76.6	-17.0	31.8	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.1	0.4	0.4	0.5
ROE	9.9	16.0	11.9	14.1	13.6
ROA	5.3	8.7	7.2	8.0	8.2
ROIC	8.1	14.0	12.1	14.3	14.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.7	72.6	62.9	69.4	62.3
순차입금 비율(%)	43.6	37.0	24.3	26.9	29.8
이자보상배율(배)	7.0	7.7	8.9	11.1	10.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	8.6	7.4	6.4	6.7
재고자산회전율	5.2	5.4	5.1	4.7	4.7
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	694	731	746	881	943
현금및현금성자산	147	55	192	176	90
유가증권	88	109	0	44	43
매출채권	178	168	238	264	263
재고자산	266	289	301	379	378
비유동자산	1,230	1,168	1,275	1,412	1,494
유형자산	888	833	796	838	916
무형자산	85	81	94	102	108
투자자산	72	45	172	209	208
자산총계	1,925	1,899	2,021	2,293	2,437
유동부채	677	705	683	840	837
매입채무및기타채무	40	45	39	48	48
단기차입금	369	336	371	460	458
유동성장기부채	80	145	31	31	31
비유동부채	239	94	97	99	99
사채	75	0	0	0	0
장기차입금	142	82	86	86	86
부채총계	915	798	780	939	936
지배주주지분	872	955	1,085	1,185	1,310
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
자본조정등	-37	-40	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	13	-30	4	-40	-73
이익잉여금	452	582	681	825	982
비지배주주지분	137	145	156	169	192
자본총계	1,009	1,100	1,241	1,354	1,501
비이자부채	240	227	286	356	354
총차입금	675	571	494	583	582
순차입금	440	407	301	364	448

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	162	217	193	180	285
당기순이익	102	165	140	173	193
비현금성 비용 및 수익	173	166	179	116	104
유형자산감가상각비	84	86	86	71	66
무형자산상각비	12	12	12	9	7
운전자본변동	-74	-57	-90	-94	2
매출채권등의 감소	37	-3	-61	-26	1
재고자산의 감소	-14	-17	2	-78	2
매입채무등의 증가	-3	6	-10	9	0
기타 영업현금흐름	-39	-57	-36	-15	-14
투자활동 현금흐름	-181	-183	25	-265	-154
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-27	-39	-113	-144
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-20	-16	-23	-17	-12
투자자산의 감소(증가)	-27	-134	1	-36	1
기타	-106	-9	86	-99	1
재무활동 현금흐름	-37	-127	-94	68	-216
차입금의 증가(감소)	7	0	30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-44	-127	-124	68	-216
기타 및 조정	-6	1	13	1	-1
현금의 증가	-62	-92	137	-16	-86
기초현금	209	147	55	192	176
기말현금	147	55	192	176	90

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

