



실적 Preview

Buy(Maintain)

목표주가: 550,000원
주가(1/19): 444,500원
시가총액: 56,945억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Rows include KOSPI, 52-week range, and quarterly returns.

Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include share count, foreign ownership, and main shareholders.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2023, 2024, 2025F, 2026F. Rows include sales, operating income, and various ratios.

Price Trend



한미약품 (128940)

실적 기대치 상회 전망. 임상 데이터도 쏟아진다



4분기 실적은 해외수출 증가, 북경한미의 견조한 성장, 롤베돈 로열티 2개 분기 일시 반영 등의 영향으로 기대치를 상회하는 실적이 전망됩니다.

>>> 4분기 실적 기대치 상회 전망

4분기 연결 매출액은 4,255억 원(YoY +21%, QoQ +17%), 영업이익 693억 원(YoY +128%, QoQ +26%, OPM 16%)로 시장 컨센서스 매출액 4,009억 원과 영업이익 613억 원을 상회할 것으로 전망된다.

독감 유행으로 한미플루 매출 증가, 임상시료 수출 확대, 파트너사 변경으로 인한 롤베돈의 로열티 2개 분기가 이번 4Q25에 일시 반영(1Q26은 미반영 예정)되며, 수익성 개선을 이끌었을 것으로 추측된다.

북경한미 역시 계절성 독감과 호흡기 감염병 유행으로 진해거담제와 정장제 매출이 성장하며, 4분기 매출액 1,263억 원(YoY +69%) 성장이 전망된다.

>>> MASH 치료제 우려 일부 선반영. 근육증가 신약 기대.

지난주 J.P.모건 헬스케어 컨퍼런스에서 Merck 발표에 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(GLP/GCG)가 언급되지 않자 1/13일 동사의 주가는 -10% 급락하며 일부 우려감이 반영되었다.

중순~하반기경 HM17321(LA-UCN-2)의 1상 데이터(SAD) 발표할 것으로 보이는데, 기술 이전 가능성이 가장 높은 유력 파이프라인이기 때문에 1상 데이터 전/후로 기술 이전 기대감이 높아질 것으로 보인다.

이 밖에도 지난해말 국내 식약처에 허가 신청을 완료한 에페글레나타이드(GLP-1)가 식약처의 허가 기간 240일 단축 목표에 맞춰 올해 하반기에는 국내 비만치료제로 승인을 받을 수 있을 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 55만 원 상향.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	390.9	361.3	362.3	425.5	400.9	6%	1,601.7	1,631.8	-2%
yoy	-3%	-5%	0%	21%	14%		4%	6%	
영업이익	59.0	60.4	55.1	69.3	61.3	13%	256.0	268.2	-5%
yoy	-23%	4%	8%	128%	101%		5%	10%	
OPM	15%	17%	15%	16%	15%		16%	16%	
지배주주순이익	42.6	38.7	40.1	43.3	38.5	12%	176.2	183.9	-4%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한미약품 실적 추정 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
한미약품	295.1	276.4	269.2	310.5	1,151.2	293.4	291.9	294.5	321.8	1,201.7
내수	225.4	234.3	232.6	236.5	928.8	236.5	233.7	247.4	259.3	976.9
수출	68.2	39.9	29.6	69.5	207.2	56.2	55.7	43.0	58.6	213.4
기술료 수익	1.5	2.2	7.0	4.5	15.2	0.8	2.6	4.1	4.0	11.4
북경한미	96.5	86.7	92.2	126.3	401.6	120.5	101.1	101.4	106.1	429.1
한미정밀화학	22.8	23	17.2	22.4	85.4	23.5	23.7	17.7	23	87.9
내부매출차감	-23.5	-24.8	-16.2	-33.6	-98.1	-32.6	-28.2	-27.0	-29.2	-117.0
연결 매출액	390.9	361.3	362.3	425.5	1,540.1	404.8	388.5	386.7	421.8	1,601.7
yoy	-3%	-5%	0%	21%	3%	4%	8%	7%	-1%	4%
영업이익	59.0	60.4	55.1	69.3	243.9	62.1	64.7	64.1	65.1	256.0
yoy	-23%	4%	8%	128%	13%	5%	7%	16%	-6%	5%
OPM	15%	17%	15%	16%	16%	15%	17%	17%	15%	16%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	53,964	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	17,921	
- 듀얼_MSD	13,164	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
- 트리플어고니스트	4,757	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '30년. 영구성장률 0%. 배분율 70%
③ 순차입금	2,104	
④ 유통 주식 수	12,680	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	69,781	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	550,000	

상위제약사: 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나라이드 [LAP/GLP/GC/agonist] 비만/대사성질환	HM15275 [LA-GLP/GIP/GCG] 비만, 임상 1상 완료*	에페노글레그루타이드 [LAP/GLP/GC agonist] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간염) MSD	에페글레나라이드 [LAP/Ex4 analog] 제2형 당뇨병, 비만	
	HM17321 [LA-UCN2] 비만		에프시메그루타이드 [LAP Triple agonist] 대사이상관련질환(비알콜성 지방간염)		
항암	HM101207 [SOS1] 고형암	롤린티스(Rolintia) [®] [에플리베그라스틴] 호르몬 감수성(당뇨병/부여염)	텔라라페닙 [pan-RAF 저해제] BRAF 변이 및 종양 고통암	포지오리닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤린티스(Rolintia) [®] [에플리베그라스틴] 호르몬 감수성
	HM100714 [HER2] 비소세포폐암	텔라라페닙 [pan-RAF 저해제] 특색종 등 고통암	티부메시르논 [CCR4] 위암	오락솔(Oxazol) [®] [탄사이드+피롤리딘] 위암/항암 등 고통암	Health Hope Pharma
		BH2950 [PO-1/HER2 BSA] 고형암	포셀타닙 [multi-TEC] 원발성 중추신경계 침투종		
		투스메티닙 [MKI] 관상동맥수상 벽혈병			
		HM97962 [EZH1/2 저해제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PO-1/1/4-1/BB BSA] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
희귀질환/기타	에프시메그루타이드 [LAP Triple agonist] 특색성 백선유증	HM15421 [LA-GLA] 파브리병	에페글루카곤 [LAP/GLCagon analog] 신선성 고인슐린혈증		허알루마주 [허알루마주] 슬관절의 골관절염
			소네메글루타이드 [LAP/GLP-2 analog] 단장 용두종		
			에페소마프로텐 [LAP/IGF] 성장호르몬 결핍증		
		루미나이트(Luminate) [®] 간성 노인성황반변성	Allegro AlfaMed		

Ⓛ: 복경한미 □: 업데이트 1) 임상 1상 Part B 진입 → 임상 1상 완료

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,540.1	1,601.7	1,722.4
매출원가	661.6	678.5	672.8	699.0	750.1
매출총이익	829.2	817.0	867.2	902.8	972.4
판관비	608.6	600.9	623.4	646.7	695.5
영업이익	220.7	216.2	243.9	256.0	276.9
EBITDA	319.1	313.5	338.4	338.5	349.0
영업외손익	-26.7	-44.9	-26.9	-11.7	-2.4
이자수익	4.6	5.7	14.9	24.1	33.3
이자비용	28.5	24.4	24.4	24.4	24.4
외환관련이익	7.6	12.5	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	6.6	3.2	10.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.5	-35.5	-13.0	-13.0	-12.9
법인세차감전이익	194.0	171.3	217.0	244.4	274.4
법인세비용	28.6	30.8	31.9	46.4	52.1
계속사업순이익	165.4	140.4	185.1	197.9	222.3
당기순이익	165.4	140.4	185.1	197.9	222.3
지배주주순이익	146.2	121.3	164.7	176.2	197.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.0	0.3	3.0	4.0	7.5
영업이익 증감율	39.6	-2.0	12.8	5.0	8.2
EBITDA 증감율	25.2	-1.8	7.9	0.0	3.1
지배주주순이익 증감율	76.6	-17.0	35.8	7.0	12.3
EPS 증감율	76.6	-17.0	35.8	6.9	12.3
매출총이익율(%)	55.6	54.6	56.3	56.4	56.5
영업이익률(%)	14.8	14.5	15.8	16.0	16.1
EBITDA Margin(%)	21.4	21.0	22.0	21.1	20.3
지배주주순이익률(%)	9.8	8.1	10.7	11.0	11.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	322.7	322.9	322.7
당기순이익	165.4	140.4	185.1	197.9	222.3
비현금항목의 가감	165.9	179.3	163.2	156.5	142.6
유형자산감가상각비	86.0	85.5	80.8	70.8	62.1
무형자산감가상각비	12.4	11.8	13.7	11.7	10.0
지분법평가손익	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	71.4	82.0	68.7	74.0	70.5
영업활동자산부채증감	-57.4	-90.3	15.7	15.0	1.0
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-61.1	-7.1	-9.9	-19.3
재고자산의감소	-16.9	1.9	-9.0	-12.4	-24.3
매입채무및기타채무의증가	5.6	-10.4	37.4	45.5	56.1
기타	-42.9	-20.7	-5.6	-8.2	-11.5
기타현금흐름	-57.4	-35.9	-41.3	-46.5	-43.2
투자활동 현금흐름	-183.5	24.9	16.3	15.4	15.4
유형자산의 취득	-27.4	-39.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.2	-22.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	25.8	-127.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-110.8	199.3	0.9	0.0	0.0
기타	-57.5	15.5	15.4	15.4	15.4
재무활동 현금흐름	-126.8	-93.8	-18.0	-18.0	-18.0
차입금의 증가(감소)	-103.4	-75.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.1	-3.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-12.6	-15.9	-15.9	-15.9
기타	-2.3	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타현금흐름	1.4	12.7	-5.9	-5.9	-5.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-92.3	137.3	315.1	314.4	314.3
기초현금 및 현금성자산	147.3	55.0	192.3	507.4	821.8
기말현금 및 현금성자산	55.0	192.3	507.4	821.8	1,136.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	730.6	746.3	1,082.2	1,427.2	1,796.6
현금 및 현금성자산	55.0	192.3	507.3	821.9	1,136.1
단기금융자산	200.2	0.9	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	177.2	238.8	245.9	255.7	275.0
재고자산	288.8	300.9	309.9	322.3	346.6
기타유동자산	9.4	13.4	19.1	27.3	38.9
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,180.0	1,097.5	1,025.4
투자자산	44.6	172.5	172.5	172.5	172.5
유형자산	833.2	795.6	714.8	644.0	581.9
무형자산	81.0	94.1	80.4	68.7	58.7
기타비유동자산	209.2	212.3	212.3	212.3	212.3
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,262.2	2,524.7	2,822.0
유동부채	704.8	682.8	720.2	765.7	821.8
매입채무 및 기타채무	189.4	212.8	250.3	295.7	351.8
단기금융부채	483.8	404.8	404.8	404.8	404.8
기타유동부채	31.6	65.2	65.1	65.2	65.2
비유동부채	93.7	97.3	97.3	97.3	97.3
장기금융부채	89.1	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동부채	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
부채총계	798.5	780.1	817.5	863.0	919.1
자본지분	955.4	1,084.9	1,268.5	1,463.6	1,680.4
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
기타자본	-40.0	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3
기타포괄손익누계액	-29.9	4.0	38.7	73.5	108.3
이익잉여금	582.0	680.9	829.8	990.1	1,172.1
비지배지분	144.8	155.9	176.2	198.0	222.4
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,444.8	1,661.6	1,902.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	12,859	13,751	15,444
BPS	74,580	84,685	99,020	114,248	131,169
CFPS	25,861	24,961	27,187	27,669	28,481
DPS	500	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	30.9	29.6	35.2	32.3	28.8
PER(최고)	30.9	39.8	38.4		
PER(최저)	21.1	25.7	16.7		
PBR	4.73	3.31	4.56	3.89	3.39
PBR(최고)	4.73	4.45	4.99		
PBR(최저)	3.22	2.88	2.17		
PSR	3.03	2.40	3.76	3.56	3.31
PCFR	13.6	11.2	16.6	16.1	15.6
EV/EBITDA	15.3	12.9	17.6	16.4	15.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.8	11.3	8.6	8.0	7.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	8.7	7.2	8.6	8.3	8.3
ROE	16.0	11.9	14.0	12.9	12.6
ROIC	11.8	12.9	17.7	19.3	22.7
매출채권회전율	8.3	7.2	6.4	6.4	6.5
재고자산회전율	5.4	5.1	5.0	5.1	5.2
부채비율	72.6	62.9	56.6	51.9	48.3
순차입금비율	28.9	24.5	-0.7	-19.6	-33.6
이자보상배율	7.7	8.9	10.0	10.5	11.4
총차입금	572.9	496.7	496.7	496.7	496.7
순차입금	317.7	303.5	-10.6	-325.2	-639.4
EBITDA	319.1	313.5	338.4	338.5	349.0
FCF	150.2	104.8	318.2	305.0	297.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 현재 '한미약품(128940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

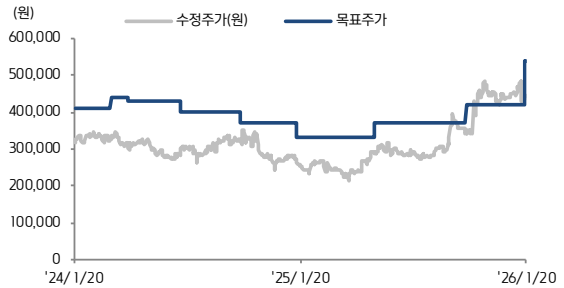
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품	2024-02-05	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.97	-15.98
(128940)	2024-03-19	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.22	-21.14
	2024-04-15	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-30.63	-23.95
	2024-07-09	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.16	-15.50
	2024-10-15	Outperform(D owngrade)	370,000원	6개월	-20.96	-5.27
	2025-01-13	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.51	-21.06
	2025-02-05	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-23.76	-18.33
	2025-03-27	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.76	-18.33
	2025-04-09	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-23.96	-11.21
	2025-05-20	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-17.68	6.22
	2025-10-15	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	3.02	15.00
	2026-01-20	Buy(Maintain)	550,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

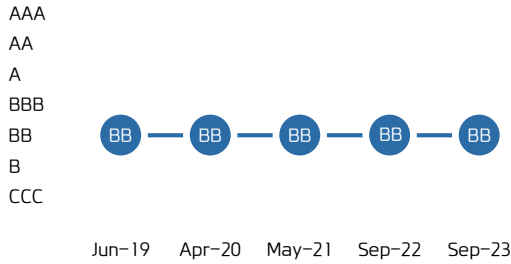
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

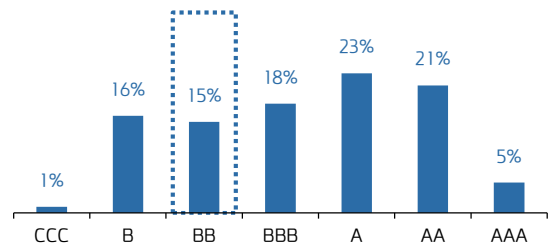
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 80개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.3	4.2		
환경	5.5	4.5	9.0%	▲0.9
유독 물질 배출과 폐기물	5.5	4.5	9.0%	▲0.9
사회	3.6	4	58.0%	▼0.6
제품 안전과 품질	2.8	3.8	27.0%	▼1.3
인력 자원 개발	4.1	4.2	18.0%	▼0.9
의료 서비스	4.4	4.1	13.0%	▲1.1
지배구조	2.3	5	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	2.9	6.3		▲0.4
기업 활동	4.4	4.6		▼1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
PFIZER INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	A	◀▶
JOHNSON & JOHNSON	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●	A	◀▶
BEIJING TONGRENTANG CO., LTD	●●●	●	●●●	●●●●	●	●	BBB	▲
SINO BIOPHARMACEUTICAL LIMITED	●	●●●	●●●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
Asymchem Laboratories Tianjin Co Ltd	●●	●	●	●●●	●●●	●	BB	▼
한미약품	●●●	●●●	●●	●	●	●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터