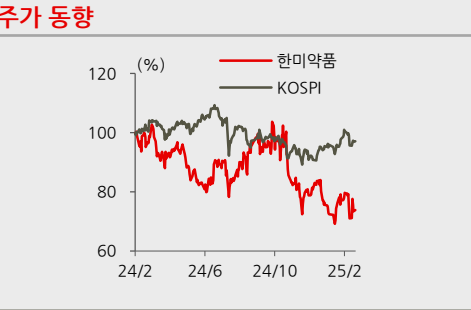


한미약품(A128940): 2025년 거버넌스 이슈 해소

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	350,000원
[유지]	40.3%
현재주가	249,500원
2025/03/10	

주식지표	
시가총액	3,196십억원
52주최고가	350,500원
52주최저가	234,000원
상장주식수	1,281만주/0.0만주
자본금/액면가	31십억원/2,500원
60일평균거래량	6.2만주
60일평균거래대금	16십억원
외국인지분율	14.8%
자기주식수	13만주/1.0%
주요주주및지분율	
한미사이언스 외	50.6%
국민연금공단	10.5%



- ❖ 2025년 실적전망
- 2025년 연간 실적은 매출액 1.6조원(+10.1%YoY), 영업이익 2,429억원(+12.3%YoY, OPM 14.8%) 전망
 - 외형은 국내 주요품목인 아모잘탄, 로수젯, 에소메졸 등이 두자리수 성장세가 예상, 롤베돈 DS 매출증가와 JVM 수출증가, MSD항 임상시료 매출이 성장세를 견인할 전망
 - 4Q24 실적 Review: 매출액 3,516원(-16.7%YoY), 영업이익 305억원(-56.6%YoY, OPM 8.7%) 한미약품 별도에서 독감관련 항생제 API 수출 이연, 북경한미 호흡기 유행시기 지연으로 주요 품목 실적부진, 세무조사 관련 비용 집행.
- ❖ 투자의견 매수 및 목표주가 350,000원 유지
- 2025년 에피노페그뉴타이드(MASH)의 임상3상 진입에 따른 마일스톤 유입 및 임상시료 매출 증가
 - 에페거글루카곤(선천성 고인슐린)의 연내 임상2상 결과 발표
 - 거버넌스 이슈 해소 이후 본업에 대한 가치 부각되며 주가 상승세 전망

한미약품 연결재무제표 요약	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,332	1,491	1,495	1,646	1,814
영업이익	158	221	216	243	274
세전이익	121	194	173	226	270
순이익[지배]	83	146	125	162	198
EPS(원)	6,463	11,415	9,735	12,630	15,485
증감률(%)	23.5	76.6	-14.7	29.7	22.6
PER(배)	45.2	30.9	28.8	19.8	16.1
PBR	4.1	4.5	3.2	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.7	15.3	12.7	10.3	9.3
ROE(%)	9.9	16.0	12.3	14.0	14.9
배당수익률	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3

자료: 한미약품, BNK투자증권 추정

한미약품 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024	2025E
매출액	361.2	342.7	364.6	422.4	403.7	378.1	362.1	351.6	1,331.5	1,490.9	1,495.5	1,645.9
한미약품	250.7	253.2	228.4	320.9	275.0	281.8	276.8	280.5	982.1	1,053.2	1,114.1	1,231.3
북경한미	110.1	90.1	93.3	103.3	127.7	98.7	84.3	74.9	350.6	396.8	385.6	426.4
한미정밀화학	25.9	30.0	21.6	33.6	24.8	34.3	29.1	20.7	100.5	111.1	108.9	114.3
연결조정	(25.5)	(30.6)	21.3	(35.4)	(23.8)	(36.7)	(28.1)	(24.5)	(101.7)	(70.2)	(113.1)	(126.1)
영업이익	59.9	33.2	57.5	70.1	76.6	58.1	51.0	30.5	158.1	220.7	216.2	242.9
세전이익	55.3	25.5	56.3	56.9	75.0	54.0	40.2	4.0	121.0	194.0	173.1	226.4
순이익	49.7	18.7	60.5	36.4	63.2	47.1	35.0	(1.7)	101.6	165.4	143.5	182.5
YoY 성장률												
매출액	12.5	8.1	6.6	20.3	11.8	10.3	(0.7)	(16.7)	10.7	12.0	0.3	10.1
영업이익	46.6	5.0	22.9	80.5	27.9	75.3	(11.4)	(56.6)	26.1	39.6	(2.0)	12.3
세전이익	51.9	(2.2)	48.5	175.4	35.6	111.9	(28.6)	(93.0)	16.7	60.3	(10.8)	30.8
순이익	98.3	(17.3)	93.5	61.3	27.2	151.0	(42.3)	적전	24.6	62.8	(13.2)	27.2
% 수익률												
영업이익률	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	15.4	14.1	8.7	11.9	14.8	14.5	14.8
세전이익률	15.3	7.4	15.4	13.5	18.6	14.3	11.1	1.1	9.1	13.0	11.6	13.8
순이익률	13.8	5.5	16.6	8.6	15.7	12.4	9.7	적전	7.6	11.1	9.6	11.1

자료: 한미약품, BNK투자증권 추정

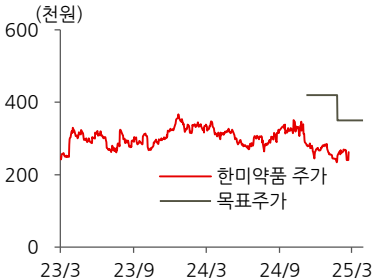
재무상태표					
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	694	731	828	1,119	1,278
현금성자산	147	55	210	420	508
매출채권	178	168	140	163	180
재고자산	266	289	240	281	309
비유동자산	1,230	1,168	1,127	1,081	1,183
투자자산	72	45	38	43	168
유형자산	888	833	800	750	723
무형자산	85	81	85	84	87
자산총계	1,925	1,899	1,955	2,200	2,461
유동부채	677	705	619	700	737
매입채무	40	45	38	44	48
단기차입금	369	336	372	402	412
비유동부채	239	94	93	84	84
사채 및 장기차입금	217	82	81	71	71
부채총계	915	798	712	784	821
지배기업지분	872	955	1,077	1,230	1,428
자본금	31	31	32	32	32
자본잉여금	413	412	411	411	411
이익잉여금	452	582	697	850	1,048
자본총계	1,009	1,100	1,243	1,416	1,640
총차입금	678	573	524	564	580
순차입금	442	318	222	38	-46

현금흐름표					
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동현금흐름	162	217	292	234	269
당기순이익	102	165	143	182	224
비현금비용	183	180	168	160	163
감가상각비	97	98	97	91	88
비현금수익	-10	-14	-18	-16	-25
자산및부채의증감	-74	-57	40	-35	-37
매출채권 감소	37	-3	31	-23	-17
재고자산 감소	-14	-17	58	-40	-29
매입채무 증가	-3	6	-8	6	4
법인세환급(납부)	-30	-31	-25	-44	-46
투자활동현금흐름	-181	-183	-71	-56	-196
유형자산 증가	-29	-27	-47	-30	-50
유형자산 감소	1	3	0	0	0
무형자산 순감	-20	-16	-13	-10	-15
재무활동현금흐름	-37	-127	-67	31	15
차입금증가	-78	-105	-49	40	15
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-18	-12	-10	0
현금의 증감	-62	-92	155	209	89
기말현금	147	55	210	420	508
잉여현금흐름(FCF)	133	189	245	204	219

손익계산서					
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,332	1,491	1,495	1,646	1,814
매출원가	613	662	678	741	813
매출총이익	719	829	817	905	1,001
매출총이익률	54.0	55.6	54.6	55.0	55.2
판매비와관리비	560	609	601	662	727
판매비율	42.0	40.8	40.2	40.2	40.1
영업이익	158	221	216	243	274
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.4	14.8	15.1
EBITDA	255	319	313	334	362
영업외손익	-37	-27	-43	-17	-4
이자손익	-15	-24	-19	-13	-9
외화거래손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-22	-3	-24	-4	5
세전계속사업이익	121	194	173	226	270
세전이익률	9.1	13.0	11.6	13.7	14.9
법인세	19	29	30	44	46
법인세율	15.7	14.9	17.3	19.5	17.0
계속사업이익	102	165	143	182	224
당기순이익	102	165	143	182	224
당기순이익률	7.7	11.1	9.6	11.1	12.3
지배주주순이익	83	146	125	162	198
총포괄이익	95	111	159	182	224

주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	6,463	11,415	9,735	12,630	15,485
BPS	70,942	77,706	87,503	99,391	114,876
CFPS	21,438	25,861	22,880	25,421	28,233
DPS	500	500	750	750.0	750.0
PER (배)	45.2	30.9	28.8	19.8	16.1
PSR	2.8	3.0	2.4	1.9	1.8
PBR	4.1	4.5	3.2	2.5	2.2
PCR	13.6	13.6	12.3	9.8	8.8
EV/ EBITDA	16.7	15.3	12.7	10.3	9.3
배당성향 (%)	6.0	3.8	6.6	5.2	4.3
배당수익률	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
매출액증가율	10.7	12.0	0.3	10.1	10.2
영업이익증가율	26.1	39.6	-2.0	12.3	12.8
순이익증가율	23.5	76.6	-14.7	29.7	22.6
EPS증가율	23.5	76.6	-14.7	29.7	22.6
부채비율 (%)	90.7	72.6	57.3	55.3	50.1
차입금비율	67.2	52.1	42.1	39.8	35.3
순차입금/자기자본	43.8	28.9	17.9	2.7	-2.8
ROA (%)	5.3	8.7	7.4	8.8	9.6
ROE	9.9	16.0	12.3	14.0	14.9
ROIC	9.9	14.8	14.1	15.3	17.8

주 : 2025.03.10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경목록				과리율(%)		주가 및 목표주가 변동 추이
종목명	날짜	투자의견	목표주가(6M)	평균	H/L	
한미약품 (128940)	24/11/19	매수	420,000원	-36.3	-31.8	
	25/02/05	매수	350,000원	-26.0	-23.0	
	25/03/12	매수	350,000원	-	-	