

한미약품 (128940)

L/O 계약금 인식 지연

3Q26Pre: HM17321 계약금 인식 지연

연결 기준 매출액 3,740억원(+3.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 445억원(-19.2%, OPM 11.9%)로 컨센서스를 하회할 전망. 이는 HM17321(UCN2 analogue) L/O이 미국 반독점법 관련 행정절차로 인해 지연된 영향으로 계약금(1.9억달러)은 4분기 인식될 것으로 예상.

로수젯과 스피리바, 오보덴스(프롤리아 시밀러) 등 도입 품목의 성장이 지속되고 있으며, 비만 치료제로 허가된 efpeglenatide도 10월말 첫 공급을 시작할 예정. 북경 한미는 의약품 집중 구매제도(VBP) 영향으로 전년 대비 매출 감소가 예상되나 전분기 대비 개선 전망.

에페 출시 예정, 가격 경쟁력이 관건

에페오토인젝터주(Efpeglenatide, 이하 에페)는 10/7 국내 식약처로부터 비만 적응증(BMI 30이상 또는 체중 관련 동반질환이 있는 BMI 27이상)으로 허가. 10월말 출시가 예상되며, 한달 구입 비용 기준 위고비, 마운자로 대비 저렴할 것으로 예상. 다만, 에페는 위고비, 마운자로와 달리 2형 당뇨 환자 대상으로 처방이 제한. Efpeglenatide는 26년 초부터 국내 2형 당뇨 환자 대상 임상을 진행 중에 있어 향후 당뇨 대상으로도 처방 가능할 것으로 예상.

상반기 위고비와 마운자로 국내 매출액은 약 1조원을 기록하며 국내 비만 치료제 시장 규모는 연간 2조원 이상이 될 것으로 예상. 동사는 온기 기준 출시 첫해 1,000억원 이상 매출액을 목표로 하고 있으며, 기존 비만 치료제 대비 인지도가 낮고 처방 환자군이 제한적이라는 점에서 초기 시장 침투에서 가격 경쟁력 확보가 가장 중요할 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표 주가 70만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	374	3.2	-20.0	450	-16.9
영업이익	45	-19.2	-66.0	108	-58.8
세전계속사업이익	37	-29.3	-69.3	124	-70.3
지배순이익	31	-22.1	-62.5	75	-58.6
영업이익률 (%)	11.9	-3.3 %pt	-16.2 %pt	24.0	-12.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.4	-2.7 %pt	-9.4 %pt	16.8	-8.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,496	1,548	1,910	1,577
영업이익	216	258	496	233
지배순이익	121	170	378	176
PER	32.7	23.6	15.3	33.0
PBR	3.6	3.2	3.4	3.0
EV/EBITDA	14.1	12.4	9.6	16.6
ROE	11.9	14.5	25.8	9.7

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 700,000원 (M)

직전 목표주가 700,000원

현재주가 (10/13) 453,000원

상승여력 55%

시가총액 58,034억원

총발행주식수 12,810,991주

60일 평균 거래대금 594억원

60일 평균 거래량 129,023주

52주 고/저 626,000원 / 311,500원

외인지분율 11.66%

배당수익률 0.44%

주요주주 한미사이언스 외 6 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.4) 18.7 29.8

상대 11.8 33.9 (22.9)

절대 (달러환산) (2.3) 32.7 37.6

한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	390.9	361.3	362.3	433.0	392.9	467.2	374.0	675.3	1547.5	1909.5	1576.6
증가율(yoy)	(3.2%)	(4.4%)	0.1%	23.2%	0.5%	29.3%	3.2%	56.0%	3.5%	23.4%	(17.4%)
한미약품(별도)	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	407.0	299.2	580.0	1146.6	1571.5	1220.7
북경 한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	60.7	72.5	93.8	402.4	333.4	350.8
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	24.0	23.2	30.0	91.3	98.9	101.9
연결 조정	(23.4)	(24.8)	(18.1)	(26.5)	(20.4)	(22.8)	(20.9)	(28.5)	(92.8)	(92.6)	(96.8)
매출 총이익	213.5	204.8	205.5	260.5	217.3	303.2	197.9	466.0	884.3	1184.3	894.0
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.6	131.1	44.5	266.8	257.8	496.0	233.5
영업이익율	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	13.6%	28.1%	11.9%	39.5%	16.7%	26.0%	14.8%
증가율(yoy)	(23.0%)	4.0%	8.0%	173.1%	(9.2%)	117.1%	(19.2%)	220.2%	19.2%	92.4%	(52.9%)

자료: 유안타증권 리서치센터

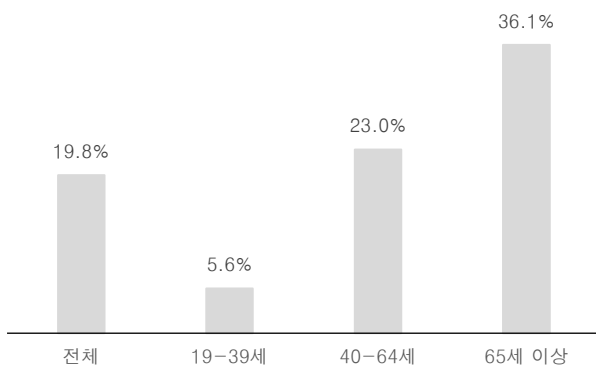
한미약품 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E
매출액	644.5	429.0	1933.6	374.0	675.3	1909.5	-42.0%	+57.4%	-1.2%
영업이익	262.3	73.1	520.1	44.5	266.8	496.0	-83.0%	265.0%	-4.6%
OPM	40.7%	17.0%	26.9%	11.9%	39.5%	26.0%	-28.8%pt	+22.5%pt	-0.9%pt

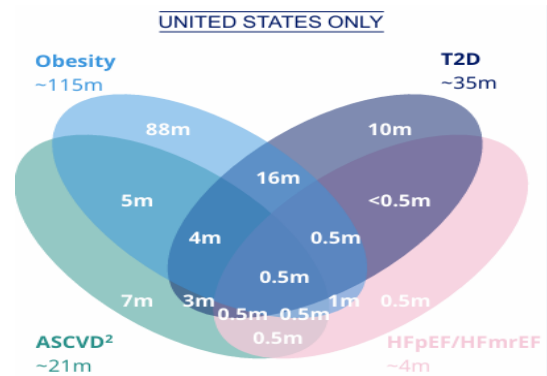
자료: 유안타증권 리서치센터

비만 환자에서 당뇨 유병률(국내)



자료: 대한비만학회, 유안타증권 리서치센터

질환 간 중복(미국)



자료: Novo Nordisk, 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,910	1,577	1,623
매출원가	678	663	725	683	699
매출총이익	817	884	1,184	894	923
판관비	601	627	688	661	678
영업이익	216	258	496	233	245
EBITDA	314	357	593	319	319
영업외손익	-45	-44	-24	-19	-9
외환관련손익	9	1	9	0	0
이자손익	-19	-10	1	17	27
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-36	-36	-35	-36	-37
법인세비용차감전순이익	171	213	472	214	236
법인세비용	31	26	85	37	41
계속사업순이익	140	187	387	177	195
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	187	387	177	195
지배지분순이익	121	170	378	176	193
포괄순이익	175	194	495	268	286
지배지분포괄이익	142	173	455	252	269

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193	173	576	614	523
당기순이익	140	187	387	177	195
감가상각비	86	86	84	73	63
외환손익	-6	-1	-4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-90	-150	36	261	152
기타현금흐름	64	51	74	103	113
투자활동 현금흐름	25	-159	3	148	84
투자자산	104	-54	82	9	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-39	-43	-36	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-40	-63	-42	138	84
재무활동 현금흐름	-94	-97	-52	-28	-25
단기차입금	35	-50	-13	-2	0
사채 및 장기차입금	-111	-13	-2	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	-13	-31	-35	-25	-25
기타현금흐름	-5	-4	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	13	0	-75	-283	-260
현금의 증감	137	-84	452	451	321
기초 현금	55	192	108	560	1,011
기말 현금	192	108	560	1,011	1,332
NOPLAT	216	258	496	233	245
FCF	154	130	540	614	523

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

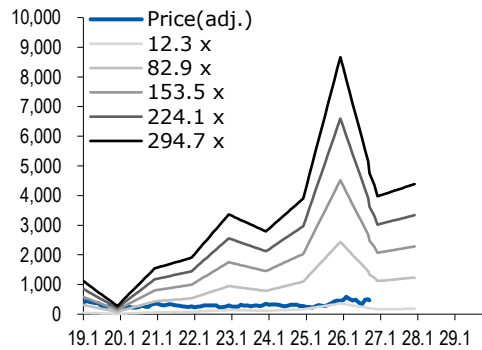
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746	894	1,524	1,817	2,155
현금및현금성자산	192	108	560	1,011	1,332
매출채권 및 기타채권	239	342	345	337	344
재고자산	301	339	436	345	353
비유동자산	1,275	1,244	1,136	1,041	968
유형자산	796	760	728	655	593
관계기업 등 자본관련 자산	2	2	3	2	2
기타투자자산	170	122	40	31	32
자산총계	2,021	2,138	2,660	2,859	3,123
유동부채	683	605	675	637	641
매입채무 및 기타채무	213	198	261	259	261
단기차입금	371	320	305	305	305
유동성장기부채	31	14	13	13	13
비유동부채	97	110	116	109	109
장기차입금	86	92	91	91	91
사채	0	0	0	0	0
부채총계	780	715	790	746	750
지배지분	1,085	1,250	1,682	1,923	2,182
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	413	413	413
이익잉여금	681	836	1,166	1,316	1,484
비지배지분	156	173	188	189	191
자본총계	1,241	1,423	1,870	2,112	2,373
순차입금	303	233	-304	-706	-1,029
총차입금	497	434	420	417	418

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,470	13,235	29,531	13,710	15,102
BPS	85,575	98,560	132,441	151,435	171,834
EBITDAPS	24,473	27,836	46,317	24,894	24,901
SPS	116,736	120,797	149,055	123,069	126,663
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	32.7	23.6	15.3	33.0	30.0
PBR	3.6	3.2	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.1	12.4	9.6	16.6	15.6
PSR	2.6	2.6	3.0	3.7	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.3	3.5	23.4	-17.4	2.9
영업이익 증가율 (%)	-2.0	19.2	92.4	-52.9	4.9
지배순이익 증가율 (%)	-17.0	39.8	123.1	-53.6	10.2
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	62.0	56.7	56.9
영업이익률 (%)	14.5	16.7	26.0	14.8	15.1
지배순이익률 (%)	8.1	11.0	19.8	11.1	11.9
EBITDA 마진 (%)	21.0	23.0	31.1	20.2	19.7
ROIC	15.2	18.3	31.4	15.7	18.1
ROA	6.2	8.2	15.8	6.4	6.5
ROE	11.9	14.5	25.8	9.7	9.4
부채비율 (%)	62.9	50.2	42.3	35.3	31.6
순차입금/자기자본 (%)	28.0	18.6	-18.1	-36.7	-47.1
영업이익/금융비용 (배)	8.9	15.2	36.8	17.4	18.3

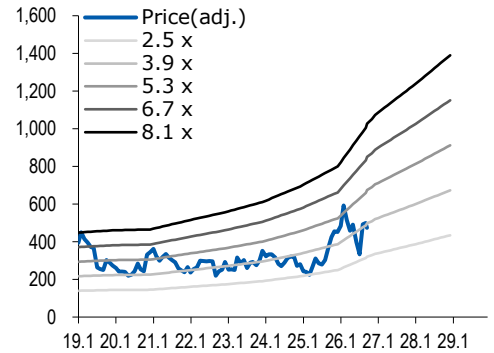
P/E band chart

(천원)



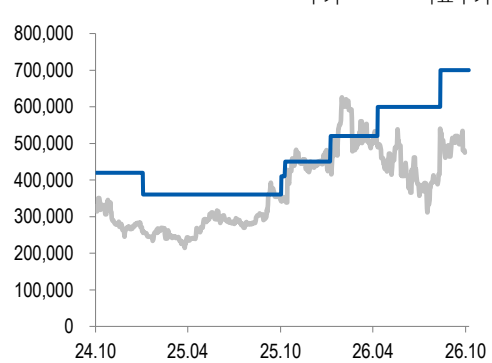
P/B band chart

(천원)



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-14	BUY	700,000	1년		
2026-08-25	BUY	700,000	1년		
2026-04-23	BUY	600,000	1년	-29.89	-10.00
2026-01-20	BUY	520,000	1년	1.27	20.38
2025-10-22	BUY	450,000	1년	-2.03	7.33
2025-10-15	BUY	410,000	1년	-15.52	-13.78
2025-01-15	BUY	360,000	1년	-22.49	9.17
2025-01-12	1년 경과 이후		1년	-37.98	-37.98
2024-01-12	BUY	420,000	1년	-26.96	-16.55

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.