

한미약품 (128940)

K-비만, 전설의 시작

2026년 8월 27일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	650,000 원 (상향)
✓ 상승여력	22.6%	✓ 현재주가 (8월 26일)	530,000 원

신한생각 근육보존 비만치료제 기술이전, 밸류 재평가 신평탄

8월 24일 HM17321(근육보존 비만 신약)을 제넨텍(로슈 자회사)에 기술이전. 차세대 비만 치료제에 대한 빅파마 관심 확인된 만큼, 한미약품 비만 파이프라인 전반 재평가. HM15275(G/G/G), HM-500197(마이오스타틴 저해제) 등 남아있는 비만 치료제에 대한 L/O 기대감 지속 전망

선급금 2,700억원으로 역대 최대 규모 빅파마 L/O 성공

계약금 1.9억달러(약 2,700억원), 총 계약규모 23.05억달러(약 3.2조원)의 빅딜. 선급금 비율 8.2%로 국내 제약사의 빅파마 L/O 평균 선급금 비율 4%를 2배 이상 상회하는 압도적 수치. 1상 단계임에도 선급금 절대 액수 또한 역대 단일 세셋 L/O 중 가장 높다는 점 고무적. 해당 선급금은 4분기 실적 반영 예정으로 한미사이언스 배분 없이 한미약품이 온전히 수취

로슈가 해당 세셋에 우호적 조건을 제시한 배경은 비만 시장 후발주자라는 시급성. 개발 중인 에니세파타이드(GLP-1/GIP 펩타이드 주사제)와 RG6652(GLP-1 저분자 경구제) 모두 기존 비만치료제 대비 차별점 부족. 차세대 근육보존 기전으로 개발하던 RG6237(마이오스타틴 억제제)마저 올해 2상 2건 실패. 이번 계약으로 다른 근육보존형 세셋 확보한 만큼, 자사 비만치료제와 병용 통해 늦은 시장 진입을 기전 차별화로 만회할 전망

Valuation & Risk: 로슈에 잘 팔았고, 아직도 남았다

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 650,000원으로 기존 대비 27.5% 상향. HM17321 신약 가치 1.7조원 반영해 신약가치 총합 4.9조원으로 변경. 27년 로슈가 글로벌 2상 진입 시 대규모 마일스톤 유입 전망. H.O.P 비만 프로젝트의 빅파마 검증 시작됨에 따라, HM15275(글로벌 2상 진행중) 및 HM-500197(올해 6월 ADA 전임상 발표) 추가 L/O 가능성 높아진 상황

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,495.5	216.2	121.3	29.6	11.9	3.3	12.9	0.4
2025	1,547.5	257.8	169.6	34.2	14.5	4.6	17.4	0.4
2026F	1,863.9	549.4	445.6	14.4	30.7	3.9	9.9	0.4
2027F	1,804.3	393.8	330.7	19.4	18.6	3.4	12.6	0.4
2028F	1,646.4	219.9	199.0	32.3	10.0	3.1	18.8	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[계약/바이오]

이호철 수석연구원

✉ hcleee1129@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	6,789.8십억원
발행주식수(유동비율)	12.8백만주 (49.0%)
52주 최고가/최저가	626,000 원/290,500 원
일평균 거래액 (60 일)	68,059 백만원
외국인 지분율	13.2%

주요주주 (%)	
한미사이언스 외 6 인	50.1
국민연금공단	9.9

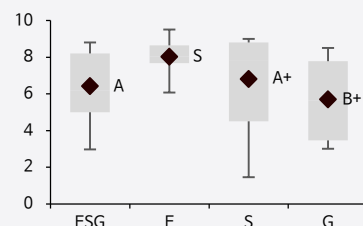
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	35.2	13.0	77.9	19.6
상대	32.9	33.6	(16.9)	(24.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1. Valuation

한미약품 Valuation 추정 항목

항목	단위	비고
EBITDA	545.7 (십억원)	12MF EBITDA (2026년 EBITDA*4/12 + 2027년 EBITDA*8/12)
기술료	249.9 (십억원)	2H26~1H27
기술료 제외 EBITDA	295.7 (십억원)	2H26~1H27
EV/EBITDA(Fwd.12M)	11.1	종근당/녹십자/동아에스티 1년 평균
발행주식수	12,811 (천주)	
자사주	131 (천주)	
자사주 제외 주식수	12,680 (천주)	

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한미약품 목표주가 Valuation

항목	단위	비고
① 영업가치	3,268 (십억원)	국내 제약사 EV/EBITDA (Fwd.12M)
② 신약가치	4,938 (십억원)	
HM17321 (비만/근육_UCN2)	1,722 (십억원)	L/O to 로슈
에피노페그듀타이드(MASH_이중)	1,249 (십억원)	L/O to MSD
에포시페그트루타이드(MASH_삼중)	916 (십억원)	L/O 목표
에페글레나타이드 (비만_GLP-1)	720 (십억원)	자체 개발 및 상업화
소네페글루타이드 (단장증후군_GLP-2)	331 (십억원)	L/O to 릴리
③ 순차입금(Net Debt)	13 (십억원)	3Q26 예상액
④ 주주가치 = ①+②-③	8,193 (십억원)	
⑤ 주식수	12,680 (천주)	자사주 제외
⑥ 목표주가 = ④ ÷ ⑤	650,000 (원)	
현재주가(2026년 8월 26일)	530,000 (원)	상승여력: 22.6%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한미약품 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결 매출	390.9	361.3	362.3	433.0	392.9	467.2	611.7	392.1	1,547.5	1,863.9
YoY	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	0.5	29.3	68.8	(9.4)	3.5	20.4
한미약품 (별도)	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	407.0	555.0	334.3	1,146.6	1,581.4
YoY	7.3	(1.9)	(2.8)	9.1	(3.3)	47.3	106.2	9.2	2.9	37.9
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	60.7	56.8	57.8	402.4	281.6
YoY	(24.4)	(12.2)	11.6	67.0	10.3	(30.0)	(39.7)	(53.8)	4.4	-30.0
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	24.0	16.1	25.1	91.3	86.9
YoY	(8.1)	(32.9)	(40.9)	36.7	(4.8)	4.3	(6.2)	(11.3)	-16.2	-4.8
매출총이익	213.6	204.7	205.6	260.5	217.3	303.2	454.0	214.5	884.4	1,189.1
YoY	(5.7)	(0.9)	3.5	40.6	1.7	48.1	120.8	(17.6)	8.2	34.4
GPM	54.6	56.7	56.7	60.2	55.3	64.9	74.2	54.7	57.1	63.8
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.6	131.1	311.0	53.7	257.8	549.4
YoY	(23.0)	4.0	8.0	173.4	(9.1)	116.9	464.7	(35.5)	19.2	113.1
OPM	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	28.1	50.8	13.7	16.7	29.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HM17321(근육/비만_LA-UCN2) 가치 추정 개요

가정 항목	가정값	근거
글로벌 비만 시장규모	~2032	Evaluate Pharma
환율	1,500	
Peak M/S	4.0%	출시 5년차에 Peak Sales 도달 (0.05/0.25/0.5/0.75/1)
계약규모 (M\$)	2,305	
선급금 (M\$)	190	8.2% (회사 IR 자료)
2상 개시 마일스톤 (M\$)	115	계약규모의 5%
3상 개시 마일스톤 (M\$)	161	계약규모의 7%
미국 출시 마일스톤 (M\$)	231	계약규모의 10%
그외 출시 마일스톤 (M\$)	231	계약규모의 10%
로열티	11.9%	Net Sales의 14%
2상 성공확률	28%	IQVIA: Phase success rate (2020-2024)
세율	21.0%	US TAX SERVICE: 미국법인세율
WACC	8.72%	Drugs (Pharmaceutical)
영구성장률	-2.0%	

자료: Evaluate Pharma, IQVIA, US tax service, 신한투자증권

한미약품 HM17321(근육/비만_LA-UCN2) 가치 추정: 로슈 L/O

(십억원, %)	산출값	가정	2026F	2027F	2028F	2029F	...	2032F	...	2040F
개발 및 출시			2상 개시		3상 개시		...	미국 출시	...	
글로벌 비만 시장			65,921	90,119	113,870	131,132	...	178,673	...	224,488
HM17321 점유율		Peak M/S: 4.0%					...	0.2%	...	2.4%
HM17321 매출액							...		...	
판매 로열티		Net Sales의 14%					...	43	...	1,069
개발 마일스톤			263	173		242	...	346	...	
라이선스 수익			263	173		242	...	388	...	1,069
위험보정 세전이익		임상 성공률: 28%	263	173		68	...	109	...	299
위험보정 세후이익		세율: 21%	208	137		54	...	86	...	236
미래현금흐름 PV(~40년)	1,038	WACC: 8.7%								
영구현금흐름 PV(41년~)	684	영구성장률: -2.0%								
한미약품 귀속가치	1,722	100% 귀속								

자료: Evaluate Pharma, 신한투자증권

소네펜글루타이드(단장증후군_GLP-2) 가치 추정 개요

가정 항목	가정값	근거
글로벌 단장증후군 시장규모	~2034	Fortune Business Insights
환율	1,500	
Peak M/S	50.0%	출시 5년차에 Peak Sales 도달 (0.05/0.25/0.5/0.75/1)
계약규모 (M\$)	1260	
선금금 (M\$)	75	회사 IR 자료
3상 개시 마일스톤 (M\$)	88	계약규모의 7%
미국 출시 마일스톤 (M\$)	126	계약규모의 10%
그외 출시 마일스톤 (M\$)	126	계약규모의 10%
로열티	11.9%	Net Sales의 14%
2상 성공확률	28%	IQVIA: Phase success rate (2020-2024)
세율	21.0%	US TAX SERVICE : 미국법인세율
WACC	8.72%	Drugs (Pharmaceutical)
영구성장률	-2.0%	
귀속가치	70.0%	한미약품:한미사이언스 = 7:3 배분

자료: Fortune Business Insights, IQVIA, US tax service, 신한투자증권

한미약품 소네펜글루타이드(단장증후군_GLP-2) 가치 추정: 일라이 릴리 L/O

(십억원, %)	산출값	가정	2026F	2027F	2028F	2029F	...	2032F	...	2040F
개발 및 출시					2상 완료	3상 개시	...	미국 출시	...	
글로벌 단장증후군 시장			2,835	2,965	3,100	3,242	...	3,707	...	4,420
소네펜글루타이드 점유율		Peak M/S: 50.0%					...	2.5%	...	50.0%
소네펜글루타이드 매출액							...	93	...	2,210
판매 로열티		Net Sales의 14%					...	11	...	263
개발 마일스톤			113			132		189		
라이선스 수익			113			132		200		263
위험보정 세전이익		임상 성공률: 28%				37	...	56	...	74
위험보정 세후이익		세율: 21%				29	...	44	...	58
미래현금흐름 PV(~40년)	304	WACC: 8.7%					...		...	
영구현금흐름 PV(41년~)	168	영구성장률: -2.0%								
한미약품 귀속가치	331	70% 귀속								

자료: Fortune Business Insights, 신한투자증권

2. HM17321(근육보존 비만 신약) 딜 개요

HM17321은 CRF2 수용체를 타겟하는 UCN-2 유사체로, 기존 비만 치료제가 근손실을 일으키는 것과 달리 근육량 증가와 체지방 감량을 동시에 구현하는 차세대 비만치료제다. 현재 글로벌 1상 진행 중이며, 27년 3월 1상 종료 예정이다.

8월 24일, 한미약품은 제넨텍(로슈 자회사)에 HM17321을 기술이전했다. 총 계약규모 23.05억달러(약 3.2조원), 계약금 1.9억달러(약 2,700억원)로 한국을 제외한 글로벌 권리를 이전하는 구조다. 한미는 진행 중인 임상 1상까지 완료하고 2상부터 제넨텍이 개발을 승계한다. 이는 ① 근육보존형 약물에 대한 빅파마의 큰 관심이, ② 높은 선급금 비율로 이어졌다는 점에서 고무적이라 판단한다.

근육감소라는 GLP-1 계열 비만치료제의 한계가 부각되기 시작하면서 빅파마들은 차세대 비만치료제로 근육보존형 약물을 경쟁적으로 개발하기 시작했다. 비만 치료제 매출 1위 릴리는 베르사니스 인수를 통해 비마그루맵을 확보했고, 리제네론, 로슈 등 여러 빅파마들이 근육보존형 약물을 자체 개발 중이다.

HM17321: 에셋 개요

02. Hanmi R&D

Obesity: HM17321 (LA-UCN2) 임상 1상

Hanmi

체중 감소 + 근육 증가 동시에 가능한 혁신 비만치료제



- 9월 유럽당뇨학회(EASD)에서 전임상 결과 공유 → 근육 증가 기전 입증 및 비만 영양류 재현성 확인¹⁾
- AI/SAR (HARP*) 기반 약물 설계로 목표 약리 작용 (지방 ↓, 근육 ↑) 동시에 확보하여 개발기간 단축
- 미국 임상 1상 진행 중 (단독요법)

기전적/기능적 개선으로 근육량 증가와 체지방 감소 동시 실현

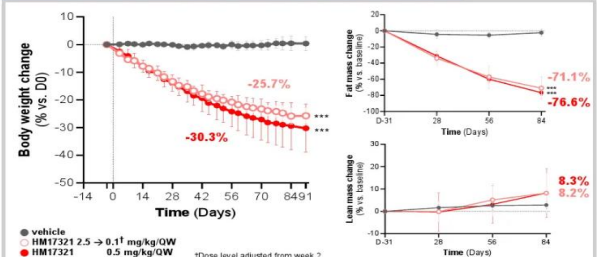
근력운동 기전 모사
근육량 증가

- ① 근육 형성 촉진
- ② 근육 기능 강화
- ③ 근육 손실 억제

HM17321

지방 선택적 감소를
통한 체중 조절

- ① 지방 합성 감소
- ② 저장된 지방 분해
- ③ 분해된 지방 소비 촉진

비만 영양류 모델에서의 체중 감소, 체성분 분석¹⁾

자료: 한미약품(26Q2 IR), 신한투자증권

HM17321: L/O 세부 내역

구분	설명
계약 상대방	제넨텍(로슈 자회사)
체결일	2026.08.24
계약 지역	글로벌(한국 제외)
총 계약규모	23.05억달러(약 3.2조원)
계약금	1.9억달러(약 2,700억원, 총 계약규모 대비 8.24%)
마일스톤	21.15억달러(약 2.9조원)

자료: DART, 신한투자증권

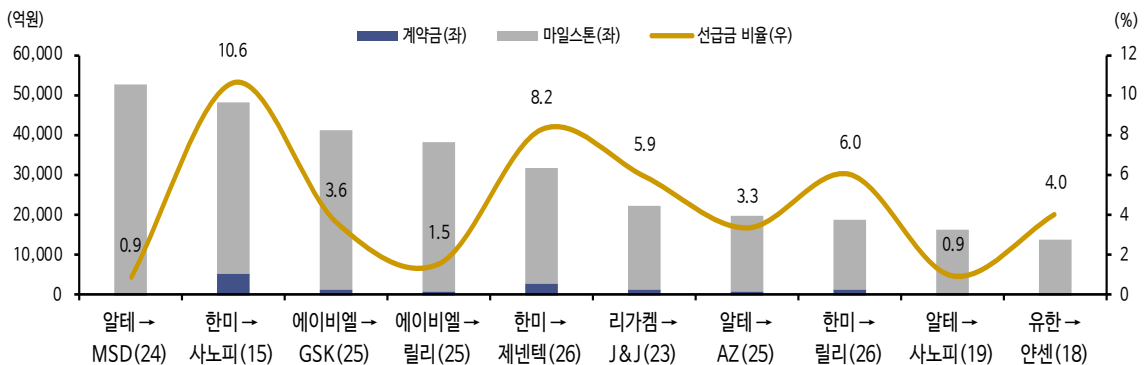
로슈는 현재 비만 시장 공략을 위해 에니세파타이드(GLP-1/GIP 펩타이드)와 RG6652(GLP-1 경구 저분자)를 중심으로 개발 중이다. 그러나 두 에셋 모두 기존 비만치료제 대비 뚜렷한 차별점을 보여주지 못하는 상황이다.

따라서 로슈는 차세대 근육보존형 약물인 RG6237(마이오스타틴 억제제)을 개발하고 있었다. 그러나 이 약물은 올해 3월 희귀 근육질환인 척수성 근위축증(SMA), 안면견갑상완협 근이영양증(FSHD) 임상 2상 모두 효능 부족(근성장)으로 실패했다. 로슈는 마이오스타틴 감소는 확인했다는 점에서 비만 2상은 그대로 진행한다 밝혔으나, 이전 대비 기대감이 떨어진 상황이다.

이러한 시급성은 계약 조건에 높은 선급금 비율로 반영되었다. 통상 1상 단계 에셋의 선급금 비율은 6%, 국내 에셋의 경우 역사적으로 4% 정도에 불과한 반면 이번 달은 8.2%에 달한다. 이는 역대 국내 제약사 - 빅파마 간 딜 선급금 비율 중 2번째로 높으며, 6월 한미약품과 릴리가 체결했던 소네페글루타이드 계약(임상 2상 진행)보다도 우수한 수치다.

로슈는 기존 보유 중인 근육보존형 약물 RG6237과 다른 기전의 근육보존형 약물을 확보하며 장기적으로 자사 비만치료제와의 병용요법을 통해 경쟁사 대비 낮은 시장 진입을 차세대 기전으로 극복하는 모습을 보일 것으로 전망한다.

국내 제약사 - 빅파마 간 주요 딜 내역 및 선급금 비율



자료: 각 사, 언론 종합, DART, 신한투자증권

Appendix. 근육보존형 비만치료제 경쟁 구도

현재 근육보존형 비만치료제는 액티빈/마이오스타틴 저해제가 주도하고, CRF2 작용제가 추격 중이다. 가장 진행속도가 빠른 약물은 글로벌 2상을 완료한 아피테그로맵이지만 체중감소율이 단독 대비 낮아, 향후 개발이 불투명한 상황이다.

릴리의 비마그루맵과 리제네론의 트레보그루맵 + 가레토스맵의 경우 모두 연내 2상 추가 데이터를 발표한 후, 추후 개발 계획을 밝힐 예정이다. 두 에셋 모두 중간데이터에서 제지방량 변화 및 체중감소율 단독 대비 우수했던 점에서, 최종 데이터에서도 이러한 경향 유지 시 빠른 시일 내 3상 진입할 것으로 기대된다.

CRF2 작용제는 한미약품의 HM17321과 코테리아의 COR-1389가 대표적이다. 데이터 발표가 앞선 자산은 COR-1389로, 연내 1상 데이터 발표 예정이지만 아직 단독요법으로만 진행 중이다. HM17321의 경우 위고비 병용으로 글로벌 1상 진행 중이며, 내년 3월 임상 종료 후 관련 학회에서 데이터를 발표할 전망이다.

근육보존형 비만치료제 ①: UCN2 계열 작용제

물질명	HM17321	COR-1389	GUB-UCN2
원개발사/파트너사	한미약품/제넨텍(로슈)	코테리아	구브라
기전/모달리티	CRF2 작용 펩타이드	CRF2 작용 펩타이드	CRHR2 작용 펩타이드
계약규모	23.05억달러	-	-
임상 단계	글로벌 1상 진행 중	글로벌 1상 진행 중	글로벌 1상 진행 중
병용약물	위고비	X(단독)	미공개
체중감소율	미공개	미공개	미공개
제지방량 변화/ 손실감소율(DXA)	미공개	미공개	미공개

자료: 각 사, 신한투자증권

근육보존형 비만치료제 ②: 마이오스타틴/액티빈 억제제

물질명	아피테그로맵	비마그루맵	트레보그루맵 + 가레토스맵	RG6237
원개발사/파트너사	스콜라 락	베르사니스/릴리	리제네론	쥬가이(로슈 자회사)
기전/모달리티	마이오스타틴 억제 항체	마이오스타틴/액티빈 억제 항체	마이오스타틴/액티빈 억제 항체	마이오스타틴 억제 항체
계약규모	-	19.25억달러	-	-
임상 단계	글로벌 2상 완료	글로벌 2상 진행 중	글로벌 2상 진행 중	글로벌 2상 실패 (희귀 질환)
병용약물	젠티마이신	위고비	위고비	젠티마이신
체중감소율	12.3% (단독 13.4%, 24주차)	22.1% (단독 15.7%, 72주차)	13.4% (단독 10.6%, 26주차)	미공개
제지방량 변화/ 손실감소율(DXA)	손실감소율: 54.9%	제지방량 변화: -2.9% (단독 -7.4%)	제지방량 변화: -2.0% (단독 -6.5%)	미공개

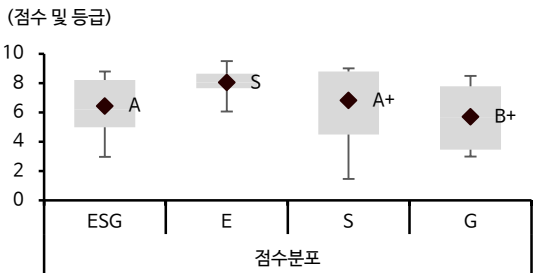
자료: Nature, 각 사, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

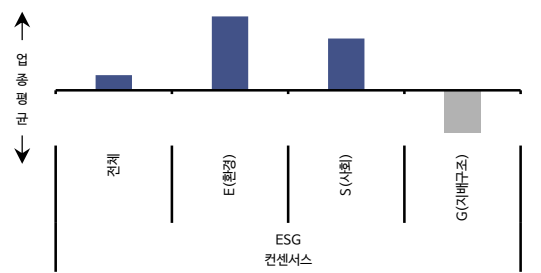
- ◆ ESG 거버넌스: 대표이사 산하 CSR위원회 및 hEHS 위원회 구성을 통해 전사 ESG 전략 및 추진 과업 성과 모니터링
- ◆ E: (탄소중립) 2030 NDC, 2040 Net-Zero 달성 / (환경영향 최소화) 용수 취수량 및 재이용률, 폐기물 저감 관리
- ◆ S: (인권경영) 인권영향평가를 통한 인권 리스크 선제적 대응 / (사회공헌) 2024년 기준 기부금+사회공헌비 142.3억원
- ◆ G: (지배구조) 2027년 주주환원을 평균 25% 달성 / (리스크 관리) 글로벌 표준경영시스템 인증을 통한 리스크 관리

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

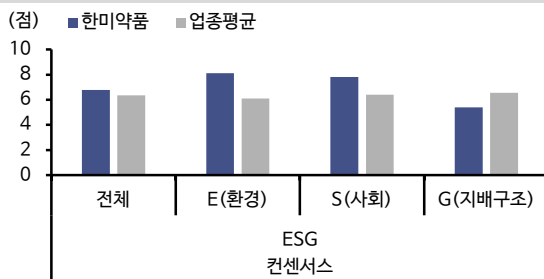
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

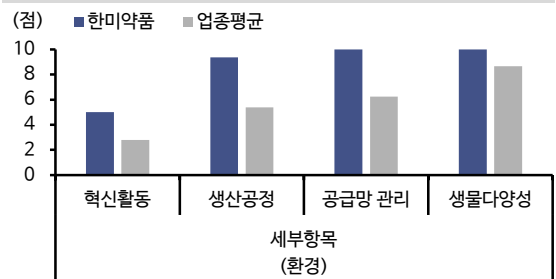
Key Chart

ESG 필라



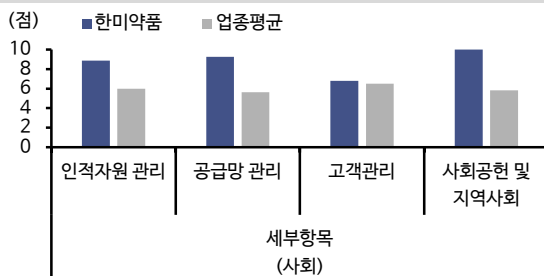
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목 별 점수 및 업종평균



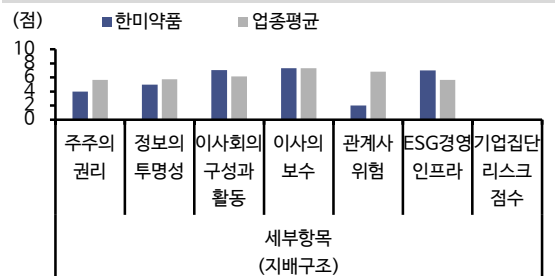
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목 별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목 별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,473.9	2,709.9	2,810.9
유동자산	746.3	893.9	1,230.0	1,411.4	1,481.2
현금및현금성자산	192.3	108.3	440.5	510.0	571.9
매출채권	238.3	337.3	281.1	325.3	328.1
재고자산	300.9	338.5	323.0	377.2	381.1
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,243.9	1,298.4	1,329.7
유형자산	795.6	760.2	755.0	752.5	764.3
무형자산	94.1	113.3	123.6	165.3	183.6
투자자산	172.5	123.6	120.5	135.9	137.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	780.1	714.7	596.7	537.3	440.3
유동부채	682.8	605.2	504.0	462.8	385.7
단기차입금	370.6	319.5	244.5	164.5	84.5
매입채무	38.6	54.2	49.1	56.9	57.4
유동성장기부채	31.2	13.6	13.1	13.1	13.1
비유동부채	97.3	109.5	92.7	74.5	54.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	91.9	96.7	81.1	61.1	41.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,877.3	2,172.5	2,370.6
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	412.6	412.6	412.6
기타자본	(43.3)	(43.3)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	4.0	13.2	39.1	39.1	39.1
이익잉여금	680.9	836.5	1,205.9	1,460.5	1,634.1
지배주주지분	1,084.9	1,249.8	1,649.3	1,903.8	2,077.4
비지배주주지분	155.9	173.1	228.0	268.7	293.2
*총차입금	496.7	434.2	342.7	243.3	143.4
*순차입금(순현금)	303.5	232.9	(265.3)	(447.4)	(610.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	193.5	173.1	596.5	438.9	324.4
당기순이익	140.4	187.1	500.3	371.4	223.5
유형자산상각비	85.5	86.2	83.7	82.5	83.2
무형자산상각비	11.8	12.6	14.6	18.3	21.6
외화환산손실(이익)	(6.1)	(1.2)	(6.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(90.3)	(150.1)	4.8	(33.4)	(3.9)
(법인세납부)	(22.1)	(46.3)	(61.3)	(38.2)	(23.0)
기타	74.3	84.9	61.3	38.3	23.0
투자활동으로인한현금흐름	24.9	(159.5)	(151.5)	(168.6)	(137.1)
유형자산증가(CAPEX)	(39.3)	(43.0)	(69.7)	(80.0)	(95.0)
유형자산감소	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(22.8)	(33.0)	(18.9)	(60.0)	(40.0)
투자자산감소(증가)	205.6	55.7	(20.7)	(15.4)	(1.1)
기타	(118.7)	(139.7)	(42.2)	(13.2)	(1.0)
FCF	214.7	129.5	570.9	317.0	205.2
재무활동으로인한현금흐름	(93.8)	(97.2)	(118.2)	(124.7)	(125.3)
차입금증가(감소)	(75.8)	(62.8)	(91.6)	(99.4)	(100.0)
자기주식처분(취득)	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(12.6)	(30.9)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
기타	(8.7)	(3.5)	(1.2)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(76.1)	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	12.7	(0.4)	5.6	0.0	0.0
현금증가(감소)	137.3	(84.0)	332.3	69.4	62.0
기초현금	55.0	192.3	108.3	440.6	510.0
기말현금	192.3	108.3	440.6	510.0	572.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,863.9	1,804.3	1,646.4
증감률 (%)	0.3	3.5	20.4	(3.2)	(8.8)
매출원가	678.5	663.1	674.9	741.4	751.2
매출총이익	817.0	884.4	1,189.1	1,063.0	895.2
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	63.8	58.9	54.4
판매관리비	600.9	626.6	639.6	669.1	675.3
영업이익	216.2	257.8	549.4	393.8	219.9
증감률 (%)	(2.0)	19.2	113.1	(28.3)	(44.2)
영업이익률 (%)	14.5	16.7	29.5	21.8	13.4
영업외손익	(44.9)	(44.3)	4.0	15.8	26.6
금융손익	(18.9)	(5.0)	1.7	15.8	26.6
기타영업외손익	(26.0)	(39.3)	2.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	171.3	213.5	553.4	409.6	246.4
법인세비용	30.8	26.3	53.1	38.2	23.0
계속사업이익	140.4	187.1	500.3	371.4	223.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.4	187.1	500.3	371.4	223.5
증감률 (%)	(15.1)	33.3	167.4	(25.8)	(39.8)
순이익률 (%)	9.4	12.1	26.8	20.6	13.6
(지배주주)당기순이익	121.3	169.6	445.6	330.7	199.0
(비지배주주)당기순이익	19.1	17.6	54.8	40.7	24.5
총포괄이익	175.2	193.8	540.3	371.4	223.5
(지배주주)총포괄이익	142.1	173.4	448.3	308.2	185.4
(비지배주주)총포괄이익	33.1	20.4	92.0	63.2	38.1
EBITDA	313.5	356.6	647.7	494.7	324.8
증감률 (%)	(1.8)	13.7	81.6	(23.6)	(34.4)
EBITDA 이익률 (%)	21.0	23.0	34.7	27.4	19.7

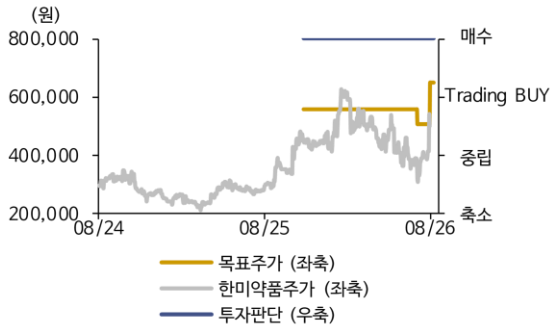
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	10,962	14,607	39,055	28,991	17,444
EPS (지배순이익, 원)	9,470	13,235	34,779	25,817	15,534
BPS (자본총계, 원)	96,851	111,065	146,536	169,584	185,047
BPS (지배지분, 원)	84,685	97,553	128,737	148,611	162,164
DPS (원)	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (당기순이익, 배)	25.6	30.9	12.8	17.3	28.7
PER (지배순이익, 배)	29.6	34.2	14.4	19.4	32.3
PBR (자본총계, 배)	2.9	4.1	3.4	3.0	2.7
PBR (지배지분, 배)	3.3	4.6	3.9	3.4	3.1
EV/EBITDA (배)	12.9	17.4	9.9	12.6	18.8
배당성향 (%)	13.1	15.0	5.7	7.7	12.8
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.0	23.0	34.7	27.4	19.7
영업이익률 (%)	14.5	16.7	29.5	21.8	13.4
순이익률 (%)	9.4	12.1	26.8	20.6	13.6
ROA (%)	7.2	9.0	21.7	14.3	8.1
ROE (지배순이익, %)	11.9	14.5	30.7	18.6	10.0
ROIC (%)	13.7	16.5	38.2	27.3	14.5
안정성					
부채비율 (%)	62.9	50.2	31.8	24.7	18.6
순차입금비율 (%)	24.5	16.4	(14.1)	(20.6)	(25.7)
현금비율 (%)	28.2	17.9	87.4	110.2	148.3
이자보상배율 (배)	8.9	15.2	43.8	42.0	35.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	4.4	4.6	4.4	3.7
재고자산회수기간 (일)	72.0	75.4	64.8	70.8	84.1
매출채권회수기간 (일)	49.6	67.9	60.6	61.3	72.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한미약품(128940)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 06일		커버리지제외	-	-
2025년 11월 20일	매수	560,000	(12.8)	11.8
2026년 05월 21일		6개월경과	(25.2)	(3.8)
2026년 07월 30일	매수	510,000	(20.8)	5.9
2026년 08월 27일	매수	650,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이호철, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 25일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------