



BUY (유지)

목표주가(12M) 540,000원
현재주가(1.19) 444,500원

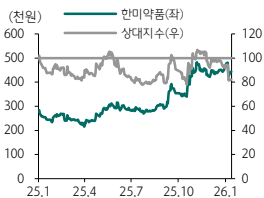
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,904.66
52주 최고/최저(원)	483,000/215,000
시가총액(십억원)	5,694.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	156.9
60일 평균 거래대금(십억원)	68.9
외국인지분율(%)	10.57
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4인	50.39
국민연금공단	11.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,522.7	1,631.8
영업이익(십억원)	237.8	268.2
순이익(십억원)	173.9	201.5
EPS(원)	12,437	14,352
BPS(원)	96,591	110,812

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,504.3	1,569.9
영업이익	220.7	216.2	239.9	280.9
세전이익	194.0	171.3	218.4	279.7
순이익	146.2	121.3	169.6	213.5
EPS	11,415	9,470	13,238	16,669
증감율	76.62	(17.04)	39.79	25.92
PER	30.88	29.62	34.14	26.67
PBR	4.54	3.19	4.54	3.86
EV/EBITDA	15.32	12.93	18.14	15.37
ROE	16.01	11.89	14.64	16.02
BPS	77,706	88,067	99,568	115,247
DPS	490	1,250	1,000	1,000



Analyst 김선아 seonah.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 20일 | 기업분석_기업분석(Report)

한미약품 (128940)

실적 서프라이즈 예상, MASH도 문제 없어

북경한미 회복, 마지막 분기까지 약속 지키며 매출과 이익 모두 서프라이즈 전망

4Q25 실적은 연결기준 매출액 4,233억원(YoY+20.4%, 컨센 4,009억원), 영업이익 754억원(YoY+147.7%, OPM17.8%, 컨센 613억원)로, 매출(5.6%)과 이익(23.0%) 모두 컨센서스를 크게 상회할 것으로 전망된다. 계절적인 영향과 자회사 이익이 모두 개선된 효과이다. [한미약품 별도]는 독감 치료제 한미플루 등 호흡기 ETC 품목 매출이 높았고, 룰베돈 로열티도 확대되었다. [북경한미]도 진해거담제, 정장제(항생제 처방 연동)와 같은 계절성 품목 매출이 높았다. 이로써 북경한미의 연간 매출액 가이던스인 4천억원 수준은 무난히 달성 가능할 전망이다. 재고 소진을 위한 이익 감소 영향도 크게 줄었고, 우호적인 환율(3Q25 193.5원/위안 → 4Q25 211.5원/위안)도 기여할 듯 하다. [정밀화학]은 기존의 API 생산에서 CDMO로 매출 비중을 조절하며 이익률을 높이고자 노력 중이고, 이번 분기는 QoQ 흑자 전환에 성공할 것으로 전망된다. [연결 '25년]은 거버넌스 이슈로 불안정하게 시작했으나, 회사는 연초에 약속한 바와 같이 “상저하고”로 회복하여 연 매출 1조5,379억원(YoY+2.8%), 영업이익 2,500억원(YoY+15.6%, OPM+16.3%)을 달성할 것으로 보인다.

‘26년은 영업 부분과 신약 파이프라인이 모두 크게 성장할 중요한 해

한미약품 별도에서 로수젯의 사용량 연동 약가 인하 제도로 주요 제품의 매출 성장이 둔화되고 있으나, 2H25부터 에피스와 코프로모션 중인 프롤리아BS와 2H26에 출시될 국산 비만 신약 에페글레나타이드가 새로운 매출 성장 동력이 될 전망이다. 에페글레나타이드는 ‘25년12월 식약처에 품목허가 신청하였고, 연내 64주 추가 투약 데이터를 공개할 전망이다(마케팅 목적). 회사는 본격적인 판매 1년차인 ‘27년에 1천억원 매출 달성을 목표로 하고 있다. 북경한미는 집중구매제도의 영향이 적은 추가 품목 도입과 자체 상품 개발을 진행하여 매출과 이익 모두 개선할 계획이고, 정밀화학도 고수익의 CDMO 사업 비중을 높여 영업이익을 안정화하는 것이 목표이다. 무엇보다 「R&D 이벤트」로 MSD에 L/O한 MASH 치료제의 P2b 결과를 볼 수 있을 것이라 기대되고, 임상은 12월29일에 예정대로 종료된 상태다. 지금의 주가 회복은 MSD의 4Q25 Earning Call(2/3 ET 9:00(한국 같은 날 23:00) 시점일 것 같다. 1H26 내 결과를 발표한다면 5/27 EASL(유럽간학회)이 유력하다.

투자의견 및 목표주가 540,000원 유지

peer 제약사가 모두 펀더멘털과 무관하게 큰 변동성을 겪고 있음을 고려해, 조정된 EV/EBITDA 12.5배를 적용하였다. 북경한미의 회복 속도가 예상보다 빠르고, R&D가 급격히 증가함에도 영업이익률을 보전하며 견조한 실적을 유지하고 있다. 따라서 섹터의 저조한 분위기가 반전되고 R&D 이벤트만 받쳐 준다면 충분히 강한 upside를 기대할 수 있다.

지난 MSD 3Q25 실적발표(2025년10월30일)에서 임상2상 중으로 공개되었음에도 JPM에서는 언급되지 않은 파이프라인은 MK-5474 (COPD), MK-1167/2214 (알츠하이머), MK-7262 (동맥경화증), 및 MK-6024 (efinopegdutide, MASH)인데, 모두 Double-blind 임상이다. 아울러 Resmetirome은 임상3상에서 9년(MAESTRO-NASH), Semaglutide는 8년(ESSENCE)이었던 걸 고려하면, 가시적인 기간 내 3상 completion date 설정은 불가하다(단, 가속승인 됨). 단지 파이프라인 소개 방식을 바꾼 것이라면, 다음 달인 2월3일(9:00 am ET) 4Q25 실적발표에서 efinopegdutide에 대한 업데이트와 함께 주가는 빠르게 회복할 것으로 전망한다.

Phase 2		Phase 3	
Oncology		Oncology	Oncology
MK-1022 (patritumab deruxetecan) ^{1,3}	KEYTRUDA (MK-3475) Prostate	MK-1022 (patritumab deruxetecan) ¹ Breast	KEYTRUDA (MK-3475) HCC (EU) SCLC
Biliary	KEYTRUDA QLEX (MK-3475A) ⁷	MK-1026 (nemtabrutinib) Hematological Malignancies	MK-3543 (bomedemstat) Myeloproliferative Disorders
Bladder	Hematological Malignancies (U.S.)	MK-1084 ² CRC	MK-5684 (opevesostat) Prostate
Cervical	MK-5684 (opevesostat)	NSCLC	LYNPARZA (MK-7339) ^{1,2} NSCLC
CRC	Breast	MK-1308A (quavonlimab + pembrolizumab) RCC	V940 (intismeran autogene) ^{1,2} Melanoma
Endometrial	Endometrial	MK-2140 (zilovertamab vedotin) Hematological Malignancies	
Esophageal	Ovarian	MK-2400 (ifinatamab deruxetecan) ¹ Esophageal Prostate	SCLC
Gastric	MK-5909 (raludotatug deruxetecan) ¹	MK-2400 (ifinatamab deruxetecan) ¹ Esophageal Prostate	
HCC	NSCLC	MK-2870 (sacituzumab tirumotecan) ^{1,3} Breast	
HNSCC	Biliary	Cervical	
Melanoma	Bladder	Endometrial	
NSCLC	Cervical	Gastric	
Ovarian	CRC	NSCLC	
Pancreas	Endometrial	Ovarian	
Prostate	NSCLC		
	NSCLC		
MK-2400 (ifinatamab deruxetecan) ¹	NSCLC		
Biliary	NSCLC		
Bladder	NSCLC		
Cervical	Ovarian		
CRC	Pancreas		
Endometrial	RCC		
HCC	SCLC		
HNSCC	MK-6070 (gocatumig) SCLC		
Melanoma	WELIREG (MK-6482) Breast		
NSCLC	V940 (intismeran autogene) ^{1,2}		
Ovarian	Bladder		
Pancreas	RCC		
MK-2870 (sacituzumab tirumotecan) ^{1,3}			
Biliary			
Bladder			
CRC			
Esophageal			
Neoplasm Malignant			
Pancreatic			

하나증권 · 2

도표2. 한미약품 4Q25 NDR 공개 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [LAP ⁵ Glucagon Combo] 비만/대사성질환	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP/GIP/GCG] 비만	에페글레나타이드 [LAP ⁵ Exd4 analog] 제2형 당뇨병, 비만	
			에피노페그듀타이드 [LAP ⁵ GLP/GCG agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	MSD	
			에포시페그트루타이드 [LAP ⁵ Triple agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
항암	HM101207 [SO51] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [EZH1/2 억제제] 진정성 고형암 (다발성骨肉종 포함)	아세트티닙 [EZH1/2 억제제] 진정성 고형암	포지오티닙 [pan-RAP 억제제] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [EZH1/2 억제제] 진정성 고형암
	HM100714 [pHER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 [pan-RAP 억제제] 흑색종 등 고형암	Genentech	티부메시르논 [CCR4] 위암	Health Hope Pharma
		BH2950 [PD-1/HER2 BzAb] 고형암	Innovent	포셀티닙 [multi-TEC] 림프성 중추신경계 침투종	NOBO Medicine
		투스페티닙 [MKI] 담낭결구상 세포암	Aptose		
		HM97662 [EZH1/2 억제제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-L1/4-1BB BzAb] 고형암, 카트루다 병용 임상			
		HM16390 [LAP ⁵ IL-2 analog] 고형암			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [LAP ⁵ Triple agonist] 특발성 폐쇄성폐증	HM15421 [LA-GLA] 파브리병	GC	에페글루카곤 [LAP ⁵ Glucagon analog] 선천성 고인슐린혈증	하일루마주 [단백유전자교정제] 골관절염, 골관절염
				소네페글루타이드 [LAP ⁵ GLP-2 analog] 단장 증후군	
				에페스마트로핀 [LAP ⁵ rhGH] 성장호르몬 결핍증	
				루미네이트(Luminate) [®] 간성 노인성황반변성	Allegro Heifei AffaMed

B: 복경한미, □: 업데이트 HM17321: 임상 1상 IND 신청, HM15275: 임상 2상 IND 신청, 에페글레나타이드: 임상 3상 Topline 발표, 적응증 확장(당뇨), 롤론티스(Rolontis)[®]: AI 제형 품목허가 제출

자료: 한미약품 IR (2025.11), 하나증권

도표3. 한미약품 신약 파이프라인 R&D 타임라인

	2025	2026	2027
에페글레나타이드 LAP ⁵ Exd4 analog	비만 Ph3 종료	당뇨 Ph3 개시	비만 국내 허가 신청
에피노페그듀타이드 LAP ⁵ GLP/GCG agonist		MASH Ph2b 결과 발표	
에포시페그트루타이드 LAP ⁵ Triple agonist			MASH Ph2b 결과 발표
HM15275 LA-GLP/GIP/GCG	비만 Ph1 결과 발표	비만 Ph2 개시	비만 Ph2 결과 발표
HM17321 LA-UCN2		비만 Ph1 개시	비만 Ph2 개시
롤론티스 [®] /롤론티스 [®] Assertio		롤론티스 [®] AI 신규제형 출시	
티부메시르논 CCR4	위암 Ph2 결과 발표		
포셀티닙 multi-TEC		3제 요법 PCNSL / DLBCL Ph2 데이터 발표	재발/불응성 PCNSL Ph2 결과 발표
투스페티닙 MKI		3제 요법 AML1L Ph1 데이터 발표	3제 요법 AML 1L Ph2 개시
HM16390 LAP ⁵ IL-2 analog			고형암 Ph1 결과 발표
HM97662 EZH1/2		고형암 Ph1 중간 발표	고형암 Ph1 타라인 발표
에페글루카곤 LAP ⁵ Glucagon analog		선천성 고인슐린혈증 Ph2 결과 발표	선천성 고인슐린혈증 Ph3 개시
소네페글루타이드 LAP ⁵ GLP-2 analog			단장 증후군 Ph2 결과 발표
HM15421 LA-GLA	파브리병 Ph1/2 개시		파브리병 Ph1/2 Interim 결과 발표

주: LAP5: LAPSCOVERY, LA: Long-acting, MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis, PCNSL: Primary Central Nerve System Lymphoma, AML: Acute Myeloid Leukemia

자료: 한미약품, 하나증권

4. Valuation

도표4. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	472.3	
WACC	7.9%	
현가 EBITDA	405.6	현가화 27F EBITDA
Target EV/EBITDA	12.5	국내제약사 Peer EV/EBITDA (FY1) 평균의 조정값*
영업가치	5,069.6	
순차입금	237.2	25F 순차입금
비영업가치(PV)	2,083.7	HM15275, 에피노페그두타이드 반영
적정 기업가치	6,916.1	
주식 수	12,810,991	
적정주가(원)	540,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	444,500	
상승여력	21.5%	

*주: 현재 Peer 제약사 EV/EBITDA(FY1) 12.0배이나, 지난 목표주가 상향 시점(25.11.21)은 13.6배로 최근 변동성이 큰 상태임을 감안해, 평균 값을 조정함

자료: 하나증권

도표5. 국내 Peer 제약사 지표

(단위: 조원, 십억원, 배)

사명	시총	매출액 Fwd.12M	영업이익 Fwd.12M	영업 이익률	ROE Fwd.12M	P/E FY1	FY2	P/B FY1	FY2	EV/EBITDA FY1	FY2	P/S FY1	FY2
한미약품	5.6	1,643.6	272.0	16.6%	13.6%	30.4	25.7	3.9	3.4	15.7	13.5	3.4	3.2
녹십자	1.9	2,121.7	93.6	4.4%	3.8%	33.4	22.4	1.4	1.3	15.5	13.0	0.9	0.8
대웅제약	1.9	1,759.5	234.5	13.3%	15.1%	11.1	9.1	1.7	1.5	8.6	7.1	1.1	1.0
HK이노엔	1.3	1,144.3	127.4	11.1%	6.7%	14.8	12.4	1.0	0.9	8.9	7.0	1.2	1.1
동아에스티	0.5	828.6	46.3	5.6%	4.8%	14.2	12.9	0.7	0.6	11.4	10.5	0.6	0.5
유한양행	8.6	2,469.3	195.3	7.9%	8.0%	46.8	31.3	3.4	3.1	33.5	23.4	3.6	3.2

주: [Peer 선정 기준] 연간 매출액 1조원 이상/ 유사한 사업구조 (OTC, ETC, 건기식 등 기타 매출) 보유한 기업 중 시총 상위 4개사 선정
단, 유한양행 배제(타 지표 대비 EV/EBITDA 값 차이 고려)

자료: 하나증권

도표6. 에페글레나타이드 매출 추정

	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)	
국산 비만치료제 에페글레나타이드 매출 추정									
국내 비만약 시장	512.2	549.6	589.7	632.8	678.9	728.5	781.7	838.8	900.0
YoY 성장률	7.3% (2019~2023년 국내 비만 치료제 시장 CAGR, IQVIA)								
에페글레나타이드 매출	하반기 출시	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도	6차년도	7차년도	
매출 기준	(‘27년도 연 매출 1천억원 달성 목표)								
에페 매출(십억원)	23.4	100.2	115.4	119.6	123.9	128.4	133.1	137.9	
에페 MS	4.3%	17.0%	18.2%	17.6%	17.0%	16.4%	15.9%	15.3%	
할인요소	70% (시장경쟁으로 인한 현금 유입 속도 지연 위험)								
할인된 에페 매출(십억원)	16.4	70.2	80.8	83.7	86.7	89.9	93.1	96.5	

주: [에페글레나타이드 추정]

*IQVIA 1H25 위고비 매출 2100억원, 시장 점유율 82%에서 역산하여 국내 비만약 시장 추정함

*에페 출시 후 MS 성장률은 비만치료제 CAGR과 동일한 값 적용

자료: 하나증권

도표7. 신약 파이프라인 비영업 가치

	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)
삼중작용제 HM15275 매출 추정								
젠티바운드 기준 년도	-	-	-	-	2023(출시)	2024	2025(F)	2026(F)
젠티바운드 기준 매출(mln\$)					176.0	4,926.0	12,759.0	18,039.0
젠티바운드 매출 CAGR	28.6% (2024~2031F Global Data 추정치)							
판매년도	임상2상 진행	2상 종료, L/O	-	상업화 성공	Royalty 1년차	Royalty 2년차	Royalty 3년차	Royalty 4년차
시장 점유율					3%	3.9%	5.0%	6.4%
HM15275 글로벌 매출(mln\$)					5.3	190.0	633.0	1,151.0
기술이전 마일스톤(mln\$)		825.0	0.0	600.0	0	360.0	360.0	360.0
로열티율	12%							
HM15275 로열티 매출					0.6	22.8	76.0	138.1
HM15275 관련 매출(mln\$)		825.0	0.0	600.0	0.6	382.8	436.0	498.1
원/달러 환율	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0
HM15275 매출(십억원)		1,155.0	0.0	840.0	0.9	535.9	610.3	697.4
할인요소	20% (기술이전할 확률)							
할인된 HM15275 매출(십억원)	0.0	0.0	231.0	0.0	168.0	0.2	107.2	139.5
MASH 에피노페그듀타이드 기술료 수익								
MASH 치료제 기준 년도	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)
MASH 치료제 글로벌 시장(mln\$)	669.5	1,291.0	2,489.8	4,801.6	9,260.0	11,112.0	13,334.4	16,001.3
시장CAGR	93% (2024~2030년 CAGR)							
개발 단계	P2성공- P3 진입		P3성공- NDA신청	상업화 성공	Royalty 1년차	Royalty 2년차	Royalty 3년차	Royalty 4년차
기술이전 총액(mln\$)	860.0 (mln\$)							
기술이전 마일스톤(mln\$)	60.2	0.0	43.0	86.0	43.0	43.0	43.0	43.0
로열티율	12%							
에피노 로열티 매출(mln\$)	0.0	0.0	0.0	0.0	111.1	133.3	160.0	192.0
기술료 합계(mln\$)	60.2	0.0	43.0	86.0	154.1	176.3	203.0	235.0
원/달러 환율	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0
에피 기술료 수익(십억원)	84.3	0.0	60.2	120.4	215.8	246.9	284.2	329.0
할인요소	41% (임상 2상 성공확률)							
할인된 에피 기술료 수익(십억원)	34.6	0.0	24.7	49.4	88.5	101.2	116.5	134.9
후보 파이프라인 매출 합계	34.6	231.0	24.7	217.4	88.6	208.4	238.6	274.4
NOPLAT	80%	27.6	184.8	19.7	173.9	70.9	166.7	190.9
WACC	7.91%							
영구성장률	3.0%							
PV of FCFF		25.6	158.7	15.7	128.2	48.5	105.6	112.0
Sum of PV of FCFF	713.6							
Terminal Value	2,520.0							
PV of Terminal Value	1,370.1							
파이프라인 비영업 가치	2,083.7							

주: [HM15275 추정]

*Roche가 Zealand pharma로부터 Amyline L/I 한 조건(25년1Q): 임상2상 진행 중, 최대 계약 규모 USD 5.3bil, 선금금 USD 1.65bil, 상업화 성공 USD 1.2bil, sales 마일스톤 USD 2.4bil

*Regeneron이 Hansoh 제약으로부터 HS-20094 GLP/GIP L/I 한 조건(25년2Q): 중국 비만3상 진행 중, 최대 계약 규모 USD 1.93bil

*Astrazeneca가 Eccogene으로부터 ECC5004 GLP 경구제 L/I 한 조건(23년): 미국 임상1상 진행 중, 최대 계약 규모 USD 2.0bil

>>이를 참고하여 Roche L/O건의 50%로서 최대 계약 규모 약 USD 2.65bil인 것으로 추정하였고, 그에 따라 Roche L/O건 기준 선금금, 상업화 성공, sales 마일스톤 모두 50% 할인

>>그 중 Sales 마일스톤은 sales \$100mil, 500mil, 1,000mil 달성 조건인 것으로 가정하여 30%씩 나누어 반영

*로열티는 제품 감소량이 높은 비만 치료제를 선호하는 시장에 적합한 파이프라인이므로, 젠티바운드의 매출을 기준으로 추정함

*기술이전할 확률은 임상2상 성공확률 41%에 기술이전 가능/불가능의 50%를 곱하여 설정

[에피노페그듀타이드 추정]

*MASH 치료제 시장은 한국보건산업진흥원 조사 결과 (2024년 레즈디프라 연매출 기준 2030년까지 추정), 2031년 부터는 임의로 20% 성장 추정

*Sales milestone은 상업화 성공 마일스톤 50%를 5년간 받는 것으로 가정함

[할인요소 추정]

임상3상 성공률 54%, 임상2상 성공률 41%, FDA 승인확률 74%

자료: IQVIA, 하나증권

도표8. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25(P)	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
총 매출액 (연결)	390.9	361.3	362.3	423.3	399.7	412.2	430.4	462.1	1,537.9	1,704.3
YoY(%)	-3.2%	-4.5%	0.1%	20.4%	2.2%	14.1%	18.8%	9.2%	2.8%	10.8%
QoQ(%)	11.2%	-7.6%	0.3%	16.8%	-5.6%	3.1%	4.4%	7.4%		
한미약품 (별도)	295.0	276.4	269.1	303.8	299.9	311.6	315.7	345.8	1,144.3	1,272.9
YoY(%)	7.3%	-1.9%	-2.8%	8.3%	1.6%	12.7%	17.3%	13.8%	2.7%	11.2%
제품	257.4	233.1	228.0	260.1	251.8	258.3	257.3	281.6	978.6	1,049.0
주요제품ETC	164.6	166.5	171.7	172.0	173.1	173.9	174.8	175.7	674.8	697.5
YoY(%)	4.0%	3.2%	4.6%	-0.1%	5.2%	4.5%	1.8%	2.2%	2.9%	3.4%
상품	31.1	33.5	31.4	35.2	39.4	44.1	49.4	55.3	131.1	188.2
용역 수익	4.6	3.4	3.0	3.8	3.7	3.5	3.5	3.6	14.8	14.4
기술료 수익	1.5	2.2	4.0	2.5	2.5	2.8	2.9	2.7	10.1	10.9
기타	0.6	4.2	2.8	2.1	2.4	2.9	2.5	2.5	9.7	10.3
북경한미(연결대상)	96.5	86.7	94.1	120.9	99.9	100.2	113.5	114.9	398.2	428.5
YoY(%)	-24.4%	-12.1%	11.6%	61.4%	3.5%	15.5%	20.6%	-4.9%	3.3%	7.6%
한미정밀화학(연결대상)	22.8	23.0	17.2	22.9	24.2	25.5	26.9	28.4	85.9	104.9
YoY(%)	-8.1%	-32.9%	-40.9%	10.6%	6.0%	10.8%	56.4%	23.9%	-21.1%	22.2%
연결조정	23.4	24.8	18.1	24.2	24.3	25.1	25.7	27.0	90.6	102.0
매출원가	177.4	156.5	156.8	172.8	173.9	183.3	187.9	202.9	663.5	748.1
YoY(%)	0.1%	-8.7%	-4.1%	3.9%	-1.9%	17.1%	19.9%	17.4%	-2.2%	12.8%
원가율(%)	45.4%	43.3%	43.3%	40.8%	43.5%	44.5%	43.7%	43.9%	43.1%	43.9%
매출총이익	213.6	204.7	205.6	250.4	225.8	228.9	242.5	259.2	874.4	956.2
YoY(%)	-5.7%	-0.9%	3.5%	35.2%	5.7%	11.8%	17.9%	3.5%	7.0%	9.4%
매출총이익률(%)	54.6%	56.7%	56.7%	59.2%	56.5%	55.5%	56.3%	56.1%	56.9%	56.1%
판관비(R&D 포함)	154.6	144.3	150.5	175.0	160.9	163.5	169.3	180.9	624.4	674.5
YoY(%)	3.2%	-2.9%	1.9%	13.1%	4.1%	13.3%	12.4%	3.3%	40.6%	39.6%
판관비율(%)	39.5%	39.9%	41.5%	41.3%	40.3%	39.7%	39.3%	39.1%	0.0%	0.0%
영업이익	59.0	60.4	55.1	75.4	64.9	65.3	73.2	78.3	250.0	281.7
YoY(%)	-23.0%	4.0%	8.0%	147.7%	9.9%	8.1%	32.9%	3.8%	15.6%	12.7%
QoQ(%)	93.8%	2.4%	-8.9%	37.0%	-14.0%	0.7%	12.0%	7.0%	0.0%	0.0%
영업이익률(%)	15.1%	16.7%	15.2%	17.8%	16.2%	15.9%	17.0%	16.9%	16.3%	16.5%
영업외비용	5.8	10.8	5.5	3.8	3.8	3.4	2.7	3.3	224.0	268.6
법인세차감전순이익	53.2	49.6	49.6	71.6	61.1	62.0	70.5	75.0	37.0	56.4
당기순이익	44.7	43.0	45.4	56.6	48.2	49.0	55.7	59.3	189.7	212.2
YoY(%)	-29.3%	-8.6%	29.9%	흑자전환	8.0%	13.8%	22.7%	4.7%	35.1%	11.9%
NPM(%)	11.4%	11.9%	12.5%	13.4%	12.1%	11.9%	12.9%	12.8%	12.3%	12.5%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,537.9	1,704.3	2,073.6
매출원가	661.6	678.5	663.5	748.1	962.6
매출총이익	829.3	817.0	874.4	956.2	1,111.0
판매비	608.6	600.9	624.4	674.5	746.2
영업이익	220.7	216.2	250.0	281.7	364.7
금융손익	(22.2)	(18.9)	(9.5)	(6.8)	(4.5)
종속/관계기업손익	(1.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	(26.0)	(13.9)	(6.4)	(6.0)
세전이익	194.0	171.3	226.6	268.6	354.2
법인세	28.6	30.8	37.0	56.4	74.4
계속사업이익	165.4	140.4	189.7	212.2	279.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	165.4	140.4	189.7	212.2	279.8
비지배주주지분 손이익	19.1	19.1	18.2	24.7	32.6
지배주주순이익	146.2	121.3	171.5	187.5	247.2
지배주주지분포괄이익	92.8	142.1	159.5	178.6	235.5
NOPAT	188.1	177.3	209.2	222.6	288.1
EBITDA	319.1	313.5	348.4	384.6	472.3
성장성(%)					
매출액증가율	11.97	0.31	2.84	10.82	21.67
NOPAT증가율	41.75	(5.74)	17.99	6.41	29.42
EBITDA증가율	25.19	(1.75)	11.13	10.39	22.80
영업이익증가율	39.60	(2.04)	15.63	12.68	29.46
(지배주주)순이익증가율	76.57	(17.03)	41.38	9.33	31.84
EPS증가율	76.62	(17.04)	41.32	9.36	31.86
수익성(%)					
매출총이익률	55.62	54.63	56.86	56.11	53.58
EBITDA이익률	21.40	20.96	22.65	22.57	22.78
영업이익률	14.80	14.46	16.26	16.53	17.59
계속사업이익률	11.09	9.39	12.34	12.45	13.49

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	13,383	14,636	19,299
BPS	77,706	88,067	99,713	113,359	131,669
CFPS	25,861	24,961	28,059	29,640	36,491
EBITDAPS	24,912	24,473	27,196	30,024	36,869
SPS	116,376	116,736	120,042	133,038	161,859
DPS	490	1,250	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	30.88	29.62	33.77	30.37	23.03
PBR	4.54	3.19	4.53	3.92	3.38
PCFR	13.63	11.24	16.11	15.00	12.18
EV/EBITDA	15.32	12.93	17.78	15.70	12.66
PSR	3.03	2.40	3.77	3.34	2.75
재무비율(%)					
ROE	16.01	11.89	14.79	14.19	16.20
ROA	7.65	6.19	8.22	8.26	9.65
ROIC	16.33	16.20	19.52	19.83	23.79
부채비율	72.57	62.87	53.30	49.34	46.11
순부채비율	28.87	24.46	16.91	9.36	3.29
이자보상배율(배)	7.74	8.87	14.49	17.59	21.75

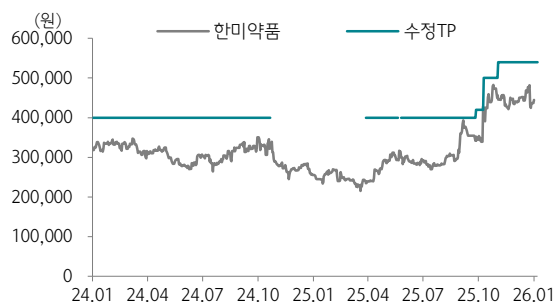
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	730.6	746.3	863.1	1,031.6	1,298.9
금융자산	255.2	193.2	197.8	305.3	414.7
현금성자산	55.0	192.3	135.1	242.6	351.6
매출채권	168.1	238.3	286.8	313.1	381.3
재고자산	288.8	300.9	362.3	395.5	481.5
기타유동자산	18.5	13.9	16.2	17.7	21.4
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,286.6	1,360.5	1,431.8
투자자산	44.6	172.5	178.6	195.5	214.4
금융자산	42.5	170.3	176.0	192.7	210.9
유형자산	833.2	795.6	777.3	827.4	873.5
무형자산	81.0	94.1	105.9	112.9	119.2
기타비유동자산	209.2	212.3	224.8	224.7	224.7
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,149.7	2,392.1	2,730.8
유동부채	704.8	682.8	642.4	664.8	714.7
금융부채	483.8	404.8	336.6	336.9	337.7
매입채무	45.2	38.6	46.5	50.7	61.8
기타유동부채	175.8	239.4	259.3	277.2	315.2
비유동부채	93.7	97.3	104.9	125.5	147.1
금융부채	89.1	91.9	98.5	118.5	138.5
기타비유동부채	4.6	5.4	6.4	7.0	8.6
부채총계	798.5	780.1	747.4	790.3	861.8
지배주주지분	955.4	1,084.9	1,234.1	1,408.9	1,643.5
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
자본조정	(40.0)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
기타포괄이익누계액	(29.9)	4.0	(5.6)	(5.6)	(5.6)
이익잉여금	582.0	680.9	839.7	1,014.5	1,249.0
비지배주주지분	144.8	155.9	168.2	192.9	225.5
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,402.3	1,601.8	1,869.0
순금융부채	317.7	303.5	237.2	150.0	61.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	252.8	300.2	338.3
당기순이익	165.4	140.4	189.7	212.2	279.8
조정	108.5	143.4	100.8	104.3	108.8
감가상각비	98.5	97.3	98.4	102.9	107.6
외환거래손익	1.1	(6.1)	0.5	1.4	1.2
지분법손익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	52.2	1.9	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(57.4)	(90.3)	(37.7)	(16.3)	(50.3)
투자활동 현금흐름	(183.5)	24.9	(179.4)	(178.4)	(180.3)
투자자산감소(증가)	149.5	(5.1)	(6.1)	(16.9)	(18.9)
자본증가(감소)	(27.4)	(39.3)	(67.7)	(140.0)	(140.0)
기타	(305.6)	69.3	(105.6)	(21.5)	(21.4)
재무활동 현금흐름	(114.6)	(88.9)	(96.0)	7.6	8.2
금융부채증가(감소)	(105.5)	(76.2)	(61.7)	20.3	20.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.0)	(3.3)	(21.6)	(0.0)	0.1
배당지급	(6.1)	(9.4)	(12.7)	(12.7)	(12.7)
현금의 증감	(81.6)	129.5	(36.4)	107.4	109.1
Unlevered CFO	331.3	319.8	359.5	379.7	467.5
Free Cash Flow	189.2	154.2	184.5	160.2	198.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.21	BUY	540,000		
25.10.28	BUY	500,000	-10.58%	-3.40%
25.10.15	BUY	420,000	-15.30%	1.90%
25.6.13	BUY	400,000	-24.33%	-1.75%
25.6.9	Not Rated	-	-	-
25.5.9	BUY	400,000	-26.51%	-22.13%
25.4.16	담당자 변경	-	-	-
24.1.10	BUY	400,000	-26.21%	-11.75%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 16일