



BUY (유지)

목표주가(12M) 640,000원(상향)
현재주가(2.05) 541,000원

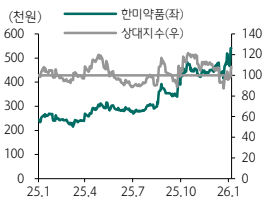
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,163.57
52주 최고/최저(원)	541,000/215,000
시가총액(십억원)	6,930.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	138.6
60일 평균 거래대금(십억원)	64.2
외국인지분율(%)	12.96
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 6 인	50.15
국민연금공단	11.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,540.2	1,664.0
영업이익(십억원)	244.3	274.3
순이익(십억원)	179.4	205.1
EPS(원)	12,818	14,599
BPS(원)	97,238	112,034

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,547.6	1,704.7
영업이익	220.7	216.2	257.8	283.0
세전이익	194.0	171.3	210.9	277.7
순이익	146.2	121.3	170.0	206.7
EPS	11,415	9,470	13,268	16,138
증감율	76.62	(17.04)	40.11	21.63
PER	30.88	29.62	34.07	33.52
PBR	4.54	3.19	4.54	4.71
EV/EBITDA	15.32	12.93	17.43	18.80
ROE	16.01	11.89	14.67	15.55
BPS	77,706	88,067	99,598	114,746
DPS	490	1,250	1,000	1,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | 기업분석_기업분석(Report)

한미약품 (128940)

4Q25 Review: 약속 지키며 마무리, 설레는 26년

매출/이익 모두 컨센서스 상회, 별도 실적 모두 양호한 마무리

연결기준 4Q25 실적은 매출액 4,330억원(YoY+23.1%, QoQ+19.5%), 영업이익 833억원(YoY+173.4%, QoQ+51.3%, OPM19.2%)으로, 매출과 이익 각각 컨센서스 +2%, +18% 상회하였다. **[한미약품 별도]**는 매출액 3,061억원(YoY+9.1%, QoQ+13.7%), 영업이익555억원(YoY+86.5%, QoQ+74.3%, OPM18.1%)이다. 이익의 급격한 상승에는 에피노페그듀타이드 임상 시료 공급 확대, 길리어드 계약금 유입, 롤베돈 판매 로열티 수입 증가가 기여했다. **[북경한미]**는 매출액 1,251억원(YoY+67.0%, QoQ+32.9%), 영업이익 261억원(YoY+514.8%, QoQ+10.2%)을 달성했다. 전년 동기 대비 현저한 성장세는 4Q24에 호흡기 질환 유행이 없었던 영향이 크다. 매출 성장 대비 이익이 부진한 것은 4분기 연말 특수성 비용이 작용했다. **[정밀화학]**은 기존의 API 생산에서 CDMO로 매출 비중을 조절하려는 노력이 작용하여, 흑자 전환에 성공하였다. 이로써 **[연결 '25년 실적]**은 매출액 1조5,475억원(YoY+3.5%), 영업이익 2,578억원(YoY+19.3%, OPM16.7%)이다.

연간 기술이전 1건 이상 목표, 설레는 가이드نس 제시

'26년 가이드نس는 매출액 10% 이상 성장, 이익률 15% 이상 달성이다. R&D 투자는 매출 대비 10% 중반대 수준을 유지할 것이고, 매출 성장에 따라 투자 규모를 확대해 나갈 전망이다. 로수젯은 '25년에도 YoY+8.4% 성장했으나, 다른 ETC 품목 매출은 감소 중이다. 다만 신제품 다파론페밀리는 '25년 연간 125억원(YoY+46.1%) 달성하여 매출 상승 중이고, 무엇보다 하반기 국산 비만치료제 신약 출시, 에피스/ Boehringer Ingelheim/Ferring/Teva와 코프로모션을 통한 매출 품목 확대로 매출 가이드نس 확보는 충분할 것으로 전망된다. 신약 비만치료제와 코프로모션 품목들이 시장에서 안정적으로 성장할 '27년은 더 높은 가이드نس를 제시할 것으로 예상된다. 무엇보다도 이번 실적 발표에서 "연간 1건 이상의 기술이전"이라는 파격적인 가이드نس를 제시하였다. 삼중작용 비만치료제 HM15275, 근육증강제 HM17321, 2/5일자로 FDA로부터 BTD 지정 받은 선천성 고인슐린혈증치료제 에페글루카곤, 흑색종치료제 벨바라페닙 등 임상 순항 중인 파이프라인이 많고, 북경한미에서는 이중항체도 개발 중이므로 충분히 달성 가능한 가이드نس라는 판단이다.

실적과 비전이 모두 좋다, 목표주가 640,000원 상향

비만 신약과 코프로모션 품목들의 매출이 자리 잡는 '27년 EBITDA를 WACC 8%로 현재화하여, 2/5일 증가 기준 국내 주요제약사의 평균 EV/EBITDA(FY1)인 14.8배를 적용하였다. '26년은 실적 성장, 상반기 에피노페그듀타이드 임상 결과 발표, 하반기 비만 신약 출시, 그리고 기술이전까지 기대할 수 있다. 기다림이 지루하지 않게, 상반기 중에 5월 ASCO, 6월 EHA에서 학회 활동을 통해 다양한 R&D 성과도 공유할 예정이다.

도표1. 한미약품 4Q25 실적발표 공개 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [AGL/GCagon Combo] 비만/대사성질환	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP/GIP/GC] 비만	에페글레나타이드 [AGL-Exd4 analog] 제2형 당뇨병, 비만	
			에피노페그듀타이드 [AGL/GC/GC agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	MSD	
			에포시페그트루타이드 [AGL-Triple agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
항암	HM101207 [DGS] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라레그라스틴] 호중구 감소증 (정립투여요법)	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] BRAP변이 및 중형 고형암, NRAS 변이 흑색종	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라레그라스틴] 호중구 감소증
	HM100714 [SHER2] 위소세포암	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] 흑색종 등 고형암	Genentech		
		BH2950 [PD-1/HER2 BzAb] 고형암	Innovent		
		투스페티닙 [MKI] 갑상선수종 백혈병	Aptose		
		HM97662 [EZH1/2 억제제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-L1/4-1BB BzAb] 고형암, 카트루다 [®] 병용 임상			
		HM16390 [AGL-2 analog] 고형암, 카트루다 [®] 병용 임상			
	에포시페그트루타이드 [AGL-Triple agonist] 흑발성 재발유종	HM15421 [LA-GLA] 피부외과	GC		
희귀질환/기타			에페글루카곤 [AGL/GCagon analog] 선천성 고인슐린혈증		히알루마주 [단클루루산나트륨] 슬관절의 골관절염
			소네페글루타이드 [AGL/GP-2 analog] 당장 중추근		
			에페소마트로핀 [AGL-GH] 정형외과 관절염		
			루미네이트(Luminate) [®] 건성 노인성황반변성	Allegro Heifei AffaMed	

B 복경한미 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인

: 업데이트/ 에페글레나타이드: 국내 품목 허가 신청 및 식약처 신속심사(GIFT) 대상 지정, 벨바라페닙: NRAS 변이 흑색종 코비메티닙 병용 국내 임상 2상 진입

자료: 한미약품 IR (2026.2), 하나증권

1. Valuation

도표2. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	499.8	
WACC	8.0%	
현가 EBITDA	428.4	현가화 27F EBITDA
Target EV/EBITDA	14.8	국내제약사 Peer EV/EBITDA (FY1) 평균*
영업가치	6,343.7	
순차입금	249.8	25F 순차입금
비영업가치(PV)	2,063.9	HM15275, 에피노페그듀타이드 반영
적정 기업가치	8,157.8	
주식 수	12,810,991	
적정주가(원)	640,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	541,000	
상승여력	18.3%	

*Peer EV/EBITDA (FY1) 평균은 한미약품 제외한 유한양행, 녹십자, 대웅제약, HK이노엔, 종근당, 동아에스티 평균

자료: 하나증권

도표3. 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	6.9	1,691.7	282.5	16.7%	13.8%	37.1	30.7	4.8	4.2	19.1	16.5	4.2	3.8
유한양행	8.6	2,497.5	197.5	7.9%	8.0%	46.5	30.7	3.4	3.1	34.1	23.6	3.6	3.1
녹십자	2.0	2,189.9	99.5	4.5%	3.6%	43.7	30.8	1.5	1.5	15.8	14.0	0.9	0.9
대웅제약	1.9	1,774.7	238.2	13.4%	15.2%	11.2	9.1	1.7	1.5	8.6	7.1	1.1	1.0
HK이노엔	1.5	1,144.8	130.8	11.4%	6.7%	17.2	14.2	1.1	1.0	9.8	7.7	1.4	1.3
종근당	1.2	1,789.1	86.7	4.8%	8.4%	14.5	13.5	1.1	1.0	8.3	8.4	0.7	0.7
동아에스티	0.5	834.2	46.3	5.6%	5.2%	15.1	11.2	0.7	0.7	12.3	10.9	0.7	0.6

주: [Peer 선정 기준] 연간 매출액 1조원 이상/ 유사한 사업구조 (OTC, ETC, 건강식 등 기타 매출) 보유한 기업 중 시총 상위 5개사 선정

자료: 하나증권

도표4. 에페글레나타이드 매출 추정 (회사 가이드스 대비 리스크 할인 추정 함)

	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	800.0	824.0	848.7	874.2	900.4	927.4	955.2
YoY 성장률	3.0%	(시장성장률만 반영, 경쟁으로 인한 약가 인하)						
에페글레나타이드 매출	하반기 출시	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도	6차년도	7차년도
매출 기준	(27년도 연 매출 1천억원 달성 목표)							
에페 매출(십억원)	25.0	103.0	109.3	115.9	123.0	130.5	138.4	146.9
에페 MS	3.1%	12.5%	12.9%	13.3%	13.7%	14.1%	14.5%	14.9%
할인요소	80% (시장경쟁으로 인한 현금 유입 속도 지연 위험)							
할인된 에페 매출(십억원)	20.0	82.4	87.4	92.7	98.4	104.4	110.7	117.5

주: [에페글레나타이드 추정]

*QVIA 3Q25 비만치료제 1개 분기 매출 약2,000억원(동사 제공)에 근거해 '26년 시장 규모 8,000억원 추정

*에페 출시 후 MS 성장률은 비만치료제 시장 성장률과 동일한 값 적용

*4Q25 Preview 발간 전 대비, 국내 비만약 시장 '26년 8천억원으로 증가 추정하였으나, YoY 성장률을 CAGR에서 시장 성장을 수준으로만 낮춰서 추정(가격 경쟁 심화 고려)

자료: 하나증권

도표5. 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	8.01%							
영구성장률	3.1%							
PV of FCFF		25.6	158.4	15.7	127.7	48.2	105.0	111.3
Sum of PV of FCFF	710.4							
Terminal Value	2,508.1							
PV of Terminal Value	1,353.6							
파이프라인 비영업 가치	2,063.9							

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

도표6. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
총 매출액 (연결)	390.9	361.3	362.3	433.0	410.2	416.6	415.0	463.0	1,547.6	1,704.7	2,058.9
YoY(%)	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	4.9%	15.3%	14.5%	6.9%	3.5%	10.2%	20.8%
QoQ(%)	11.2%	-7.6%	0.3%	19.5%	-5.3%	1.5%	-0.4%	11.6%			
한미약품 (별도)	295.0	276.4	269.2	306.1	291.9	302.9	299.0	334.9	1,146.7	1,228.8	1,537.5
YoY(%)	7.3%	-1.9%	-2.7%	9.1%	-1.0%	9.6%	11.1%	9.4%	2.9%	7.2%	25.1%
제품	257.4	233.1	228.0	250.5	240.4	247.0	245.3	272.9	968.9	1,005.6	1,261.1
주요제품ETC	164.6	166.5	171.7	170.3	172.1	172.8	174.0	175.2	673.1	694.0	714.2
YoY(%)	4.0%	3.2%	4.6%	-1.1%	4.6%	3.8%	1.3%	2.9%	2.6%	3.1%	2.9%
상품	31.1	33.5	31.4	37.1	40.4	43.5	40.8	48.2	133.1	173.0	224.9
용역 수익	4.6	3.4	2.7	0.0	2.7	2.2	1.9	1.7	10.7	8.4	7.9
기술료 수익	1.5	2.2	7.0	5.9	4.1	4.8	5.5	5.1	16.6	19.5	20.1
기타	0.6	4.2	0.1	12.6	4.4	5.3	5.6	7.0	17.5	22.2	23.5
북경한미(연결대상)	96.5	86.7	94.1	125.1	116.3	111.3	112.8	125.0	402.4	465.5	505.5
YoY(%)	-24.4%	-12.1%	11.6%	67.0%	20.6%	28.3%	19.9%	-0.1%	4.4%	15.7%	8.6%
한미정밀화학(연결대상)	22.8	23.0	17.2	28.3	29.1	29.9	30.7	31.6	91.3	121.2	135.1
YoY(%)	-8.1%	-32.9%	-40.9%	36.7%	27.5%	29.9%	78.5%	11.5%	-16.2%	32.8%	11.5%
연결조정	23.4	24.8	18.1	26.5	27.1	27.5	27.6	28.5	92.9	110.7	119.3
매출원가	177.4	156.5	156.8	172.5	176.8	185.9	183.3	202.4	663.1	748.5	915.6
YoY(%)	0.1%	-8.7%	-4.1%	3.7%	-0.3%	18.8%	17.0%	17.4%	-2.3%	12.9%	22.3%
원가율(%)	45.4%	43.3%	43.3%	39.8%	43.1%	44.6%	44.2%	43.7%	42.9%	43.9%	44.5%
매출총이익	213.6	204.7	205.6	260.5	233.5	230.7	231.6	260.5	884.5	956.2	1,143.3
YoY(%)	-5.7%	-0.9%	3.5%	40.6%	9.3%	12.7%	12.7%	0.0%	8.2%	8.1%	19.6%
매출총이익률(%)	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	56.9%	55.4%	55.8%	56.3%	57.1%	56.1%	55.5%
판관비(R&D 포함)	154.6	144.3	150.5	177.2	164.2	164.8	164.0	180.3	626.6	673.3	751.1
YoY(%)	3.2%	-2.9%	1.9%	14.5%	6.2%	14.2%	9.0%	1.7%	40.5%	39.5%	36.5%
판관비율(%)	39.5%	39.9%	41.5%	40.9%	40.0%	39.6%	39.5%	38.9%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	69.3	65.9	67.6	80.3	257.8	283.0	392.2
YoY(%)	-23.0%	4.0%	8.0%	173.5%	17.4%	9.0%	22.7%	-3.7%	19.3%	9.8%	38.6%
QoQ(%)	93.8%	2.4%	-8.9%	51.3%	-16.8%	-4.9%	2.6%	18.8%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익률(%)	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	16.9%	15.8%	16.3%	17.3%	16.7%	16.6%	19.0%
영업외비용	5.8	10.8	2.8	27.3	2.2	1.6	0.5	1.0	46.8	5.3	1.2
법인세차감전순이익	53.2	49.6	52.3	56.0	67.1	64.3	67.1	79.3	210.9	277.7	390.9
당기순이익	44.7	43.0	45.4	55.0	56.6	54.1	56.5	66.8	188.1	234.0	329.4
YoY(%)	-29.3%	-8.6%	29.9%	흑자전환	26.6%	25.9%	24.4%	21.4%	33.9%	24.4%	40.8%
NPM(%)	11.4%	11.9%	12.5%	12.7%	13.8%	13.0%	13.6%	14.4%	12.2%	13.7%	16.0%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,547.6	1,704.7	2,058.9
매출원가	661.6	678.5	663.1	748.5	915.6
매출총이익	829.3	817.0	884.5	956.2	1,143.3
판매비	608.6	600.9	626.6	673.3	751.1
영업이익	220.7	216.2	257.8	283.0	392.2
금융손익	(22.2)	(18.9)	(17.6)	(6.5)	(3.0)
종속/관계기업손익	(1.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	(26.0)	(29.3)	1.2	1.7
세전이익	194.0	171.3	210.9	277.7	390.9
법인세	28.6	30.8	22.9	43.7	61.6
계속사업이익	165.4	140.4	188.0	234.0	329.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	165.4	140.4	188.0	234.0	329.4
비지배주주지분 손이익	19.1	19.1	18.0	27.2	38.3
지배주주순이익	146.2	121.3	170.0	206.7	291.0
지배주주지분포괄이익	92.8	142.1	158.1	197.0	277.2
NOPAT	188.1	177.3	229.8	238.4	330.4
EBITDA	319.1	313.5	356.3	385.9	499.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.97	0.31	3.48	10.15	20.78
NOPAT증가율	41.75	(5.74)	29.61	3.74	38.59
EBITDA증가율	25.19	(1.75)	13.65	8.31	29.52
영업이익증가율	39.60	(2.04)	19.24	9.78	38.59
(지배주주)순이익증가율	76.57	(17.03)	40.15	21.59	40.78
EPS증가율	76.62	(17.04)	40.11	21.63	40.76
수익성(%)					
매출총이익률	55.62	54.63	57.15	56.09	55.53
EBITDA이익률	21.40	20.96	23.02	22.64	24.28
영업이익률	14.80	14.46	16.66	16.60	19.05
계속사업이익률	11.09	9.39	12.15	13.73	16.00

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	13,268	16,138	22,716
BPS	77,706	88,067	99,598	114,746	136,473
CFPS	25,861	24,961	26,680	29,984	38,877
EBITDAPS	24,912	24,473	27,809	30,125	39,012
SPS	116,376	116,736	120,800	133,069	160,712
DPS	490	1,250	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	30.88	29.62	34.07	33.52	23.82
PBR	4.54	3.19	4.54	4.71	3.96
PCFR	13.63	11.24	16.94	18.04	13.92
EV/EBITDA	15.32	12.93	17.43	18.80	14.30
PSR	3.03	2.40	3.74	4.07	3.37
재무비율(%)					
ROE	16.01	11.89	14.67	15.55	18.59
ROA	7.65	6.19	8.15	9.06	11.17
ROIC	16.33	16.20	21.39	21.19	27.31
부채비율	72.57	62.87	53.68	48.75	44.30
순부채비율	28.87	24.46	17.84	8.07	(0.80)
이자보상배율(배)	7.74	8.87	14.95	17.67	23.39

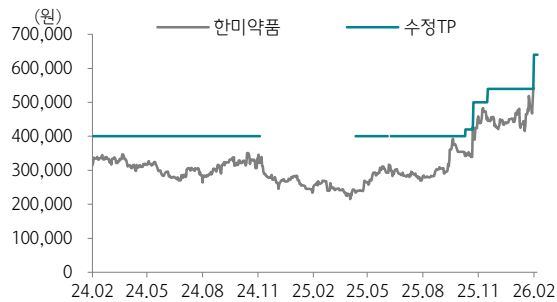
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	730.6	746.3	865.8	1,052.1	1,365.7	
금융자산	255.2	193.2	185.3	324.5	491.6	
현금성자산	55.0	192.3	122.6	261.7	428.6	
매출채권	168.1	238.3	293.4	313.7	376.8	
재고자산	288.8	300.9	370.6	396.2	476.0	
기타유동자산	18.5	13.9	16.5	17.7	21.3	
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,286.6	1,360.5	1,431.8	
투자자산	44.6	172.5	178.7	195.5	214.3	
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	224.7	224.7	224.8	
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,152.4	2,412.6	2,797.5	
유동부채	704.8	682.8	646.7	665.2	711.9	
금융부채	483.8	404.8	336.6	336.9	337.7	
매입채무	45.2	38.6	47.5	50.8	61.1	
기타유동부채	175.8	239.4	262.6	277.5	313.1	
비유동부채	93.7	97.3	105.1	125.6	147.0	
금융부채	89.1	91.9	98.5	118.5	138.5	
기타비유동부채	4.6	5.4	6.6	7.1	8.5	
부채총계	798.5	780.1	751.8	790.7	858.8	
지배주주지분	955.4	1,084.9	1,232.6	1,426.7	1,705.0	
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	838.2	1,032.2	1,310.6	
비지배주주지분	144.8	155.9	168.0	195.2	233.6	
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,400.6	1,621.9	1,938.6	
순금융부채	317.7	303.5	249.8	130.8	(15.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	243.7	322.5	387.3
당기순이익	165.4	140.4	188.0	234.0	329.4
조정	108.5	143.4	98.8	99.9	104.1
감가상각비	98.5	97.3	98.4	102.9	107.6
외환거래손익	1.1	(6.1)	(1.5)	(3.0)	(3.4)
지분법손익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	52.2	1.9	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(57.4)	(90.3)	(43.1)	(11.4)	(46.2)
투자활동 현금흐름	(183.5)	24.9	(177.5)	(173.9)	(175.7)
투자자산감소(증가)	149.5	(5.1)	(6.2)	(16.8)	(18.9)
자본증가(감소)	(27.4)	(39.3)	(67.7)	(140.0)	(140.0)
기타	(305.6)	69.3	(103.6)	(17.1)	(16.8)
재무활동 현금흐름	(114.6)	(88.9)	(95.9)	7.6	8.1
금융부채증가(감소)	(105.5)	(76.2)	(61.6)	20.2	20.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.0)	(3.3)	(21.6)	0.1	(0.0)
배당지급	(6.1)	(9.4)	(12.7)	(12.7)	(12.7)
현금의 증감	(81.6)	129.5	(49.0)	139.2	166.9
Unlevered CFO	331.3	319.8	341.8	384.1	498.1
Free Cash Flow	189.2	154.2	175.5	182.5	247.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.5	BUY	640,000		
25.11.21	BUY	540,000	-16.22%	0.00%
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 2월 5일 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 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 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	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 02일