



BUY (유지)

한미약품 (128940)

자체 파이프라인 개발은 착실히 진행되는 중

목표주가(12M) 640,000원
현재주가(4.30) 460,000원

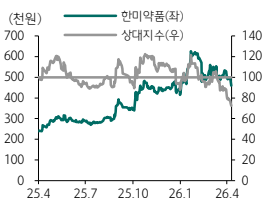
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,598.87
52주 최고/최저(원)	626,000/257,500
시가총액(십억원)	5,893.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	106.4
60일 평균 거래대금(십억원)	56.9
외국인지분율(%)	13.55
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4인	50.09
국민연금공단	10.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,660.2	1,842.8
영업이익(십억원)	275.5	326.2
순이익(십억원)	202.5	250.9
EPS(원)	14,229	17,673
BPS(원)	111,374	128,625

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,698.1	2,043.2
영업이익	216.2	257.8	259.6	382.6
세전이익	171.3	213.5	264.3	396.0
순이익	121.3	169.6	200.7	300.7
EPS	9,470	13,235	15,665	23,470
증감율	(17.04)	39.76	18.36	49.82
PER	29.62	34.15	29.36	19.60
PBR	3.19	4.48	4.01	3.38
EV/EBITDA	12.93	17.38	17.21	12.51
ROE	11.89	14.53	15.01	19.24
BPS	88,067	100,935	114,620	136,109
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000

1Q26 실적: 매출액 컨센서스 1.2% 하회, 영업이익 -10.9% 하회

1Q26 실적은 연결기준 매출액 3,929억원(YoY+0.5%, 컨센 3,908억원), 영업이익 536억원(YoY-9.1%, OPM 13.7%, 컨센 585억원)로, 매출(-1.2%)과 이익(-10.9%) 모두 컨센서스를 하회하였다. 영업이익 감소는 글로벌 2상 임상 종료됨에 따라 이번 분기 임상 시료 매출의 부재, 롤베돈의 미국 유통파트너사 변경으로 인한 라벨 교체로 로열티도 부재한 영향이 컸다. **[한미약품 별도]** 로수젯이 YoY 9.2%, 작년 신규 출시한 다파론패밀리가 30.7% 성장하였으나, 그 외 주요 제품(아모잘탄, 에소메졸 등)의 매출 성장은 확인되지 않았다. 그러나 신규 코프로모션 품목(에피스/Boehringer Ingelheim /Ferring/Teva)을 도입함에 따라 상품 매출이 크게 성장(YoY+60.4%)하였고, 마케팅 효과로 제품 매출에도 시너지 효과가 작용할 가능성이 있어 하반기까지 전체적인 매출은 성장할 것으로 전망한다. **[북경한미]** 누적재고가 대부분 소진됨에 따라 마케팅비가 YoY 감소했고, 교환율의 영향도 있어, 이익률이 YoY 약 2배 성장(11.7%→22.2%)하였다. 집중구매제도 영향이 적은 품목 중심의 영업 전략으로 지금과 같은 추세를 이어나갈 전망이다. **[정밀화학]** CDMO 매출 비중을 높임으로써 이익률을 높이고자 노력한 일환으로, 당분기에도 영업이익 9억으로 흑자를 유지하였다.

자체 개발 중인 주요 파이프라인은 임상 순항 중

5월 유럽간학회에서의 탐라인 공개를 기대하였던 MASH 치료제 에피노페그듀타이드는 데이터 확인 시점이 다소 늦춰질 것으로 보인다. 임상을 주도하는 MSD가 최적의 개발 방향을 설정하기 위한 데이터 분석에 시간이 소요되고 있기 때문이다. 그러나 시장의 기대가 높은 비만치료제 HM15275(삼중작용제)가 4월 초 환자 모집을 완료하여 1Q27에 임상을 완료할 것으로 보이고, 당뇨 환자 대상 미국 임상2상도 5월부터 개시하여 '27년 하반기 완료를 목표로 한다. HM17321(근육증가)도 SAD 투여를 순조롭게 완료하고, 5월 MAD ascending dose 투약을 진행할 예정이다. SAD 결과를 연내 적절한 시점에 발표할 예정이라 하니 기대된다. 그 외 국산 비만 신약 에페글레나타이드의 올해 4분기 출시할 예정이고, 선천성 고인슐린혈증 치료제 에페거글루카곤의 글로벌 임상2상에서 7월경 환자 방문 일정이 완료되어 추적관찰 단계로 넘어갔다. 이르면 하반기 주요 학회에서 데이터를 확인할 수 있을 것으로 기대된다 (ex.11월 Obesity week, ISPAD 국제소아청소년당뇨병학회).

투자의견 BUY, 목표주가 640,000원 유지

R&D 분위기를 고려하여, 비영업가치에서 에피노페그듀타이드를 추가 할인하였으나 (4,171억원), HM17321를 추가 반영(2,431억원)하였다. 현재 각 파이프라인은 위험도를 고려해 80% 할인한 것으로서, 기대치가 낮아진 파이프라인의 R&D 분위기 반전과 HM15275/HM17321의 data 확인 및 임상 단계 상승으로 업사이드 여력이 매우 높다.



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

도표1. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q26(P)	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
총 매출액 (연결)	392.9	402.9	431.8	470.5	484.9	498.9	517.2	542.3	1,698.1	2,043.2
YoY(%)	0.5%	11.5%	19.2%	8.7%	23.4%	23.8%	19.8%	15.2%	9.7%	20.3%
QoQ(%)	-9.2%	2.5%	7.2%	9.0%	3.1%	2.9%	3.7%	4.9%		
한미약품 (별도)	285.2	294.9	319.9	346.8	368.1	381.5	396.3	412.0	1,246.8	1,557.9
YoY(%)	-3.3%	6.7%	18.9%	13.3%	29.1%	29.4%	23.9%	18.8%	8.7%	25.0%
제품	229.6	231.3	248.4	266.7	279.7	283.6	287.9	292.4	976.0	1,143.6
주요제품ETC	143.0	145.7	147.7	150.4	152.7	155.2	157.8	160.7	586.8	626.3
YoY(%)	6.2%	6.8%	4.6%	8.4%	6.8%	6.5%	6.9%	6.8%	6.5%	6.7%
상품	49.9	51.1	52.6	54.3	56.3	58.6	61.3	64.3	208.0	240.5
기술료 수익	0.1	4.1	10.3	16.8	23.5	30.7	38.4	46.7	31.3	139.3
기타+용역수익	5.7	8.4	8.5	8.9	8.6	8.6	8.7	8.7	31.5	34.5
북경한미 (연결대상)	106.4	107.9	110.9	122.5	114.7	114.9	117.8	126.7	447.8	474.0
YoY(%)	10.2%	24.4%	17.9%	-2.0%	7.8%	6.4%	6.2%	3.4%	11.3%	5.9%
한미정밀화학 (연결대상)	21.7	22.8	23.9	25.1	26.4	27.7	29.1	30.5	93.5	113.6
YoY(%)	-4.9%	-1.0%	39.0%	-11.3%	21.6%	21.6%	21.6%	21.6%	2.4%	21.6%
연결조정	20.3	22.8	22.9	23.9	24.2	25.2	26.0	27.0	89.9	102.4
매출원가	175.6	172.2	182.3	192.7	200.4	203.7	208.9	214.3	722.8	827.4
YoY(%)	-1.0%	10.0%	16.3%	11.7%	14.1%	18.3%	14.6%	11.2%	9.0%	14.5%
원가율(%)	44.7%	42.7%	42.2%	41.0%	41.3%	40.8%	40.4%	39.5%	42.6%	40.5%
매출총이익	217.3	230.7	249.5	277.8	284.5	295.1	308.2	328.0	975.3	1,215.8
YoY(%)	1.7%	12.7%	21.4%	6.7%	30.9%	27.9%	23.5%	18.1%	10.3%	24.7%
매출총이익률(%)	55.3%	57.3%	57.8%	59.0%	58.7%	59.2%	59.6%	60.5%	57.4%	59.5%
판관비(R&D 포함)	163.6	175.0	178.9	198.2	195.1	202.7	207.5	228.0	715.7	833.3
YoY(%)	5.9%	21.3%	18.8%	11.9%	19.2%	15.8%	16.0%	15.0%	42.1%	40.8%
판관비율(%)	41.6%	43.4%	41.4%	42.1%	40.2%	40.6%	40.1%	42.0%	0.0%	0.0%
영업이익	53.6	55.7	70.6	79.6	89.4	92.5	100.8	100.0	259.6	382.6
YoY(%)	-9.1%	-7.8%	28.3%	-4.4%	66.5%	66.0%	42.6%	25.6%	0.7%	47.4%
QoQ(%)	-35.6%	3.8%	26.8%	12.7%	12.3%	3.5%	9.0%	-0.8%	0.0%	0.0%
영업이익률(%)	13.7%	13.8%	16.4%	16.9%	18.4%	18.5%	19.5%	18.4%	15.3%	18.7%
영업외비용	1.7	0.7	2.5	2.4	2.0	2.9	4.0	4.5	4.7	13.4
법인세차감전순이익	55.4	56.4	73.2	82.0	91.4	95.3	104.7	104.5	264.3	396.0
당기순이익	51.1	48.1	62.4	69.9	78.0	81.3	89.3	89.1	264.3	337.8
YoY(%)	14.4%	11.8%	37.4%	29.4%	52.6%	69.1%	43.1%	27.4%	18.9%	45.9%
NPM(%)	13.0%	11.9%	14.4%	14.9%	16.1%	16.3%	17.3%	16.4%	13.1%	16.5%

자료: 하나증권

도표2. 한미약품 개발 중인 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [A ² /Glucagon Combo] 비만/대사성질환	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GC] 비만, 제2형 당뇨병	에페글레나타이드 [A ² /Erd4 analog] 비만, 제2형 당뇨병	
			에피노페그루타이드 [A ² /GLP-1/GC agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	에포시페그트루타이드 [A ² /Triple agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	
항암	HM101207 [SOS1] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에물라레그라스틴] 호중구 감소증 (정질투여요법)	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] BRAF형의 및 유방, 고형암, NRAS 변이 흑색종*	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [에물라레그라스틴] 호중구 감소증
	HM100714 [HER2] 비소세포암	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [pan-RAF 억제제] [CCR4] 위암	오락솔 (Oraxol) [®] [면역억제+과몰리독셀] 유방암 등 고형암	
		BH2950 [PD-1/HER2 B8Ab] 고형암	B 포셀티닙 [multi-TEC] 활발성 중추신경계 림프종		
		투스페티닙 [TAC1] 골수골수성 백혈병			
		HM97662 [CD244/2 억제제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-1/4-1BB B8Ab] 고형암, 키트루다 병용 임상	B		
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [A ² /Triple agonist] 특발성 폐성유종	HM15421 [LA-GI4] 파브리병	에페글루카곤 [A ² /Glucagon analog] 부전성 근긴장이상질환		히알루마주 [히알루산나트륨] 윤관절의 골관절염
			소네페글루타이드 [A ² /GLP-2 analog] 단장 중후군		
			에페소마트로핀 [A ² /rhGH] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate) [®] 건성 노인성황반변성	Allegro Heifei AffaMed	

B: 북경한미 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인 □: 1분기 업데이트 에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 IND 승인 및 멕시코 산페르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라페닙: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에페글루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스: 오로인젝터 식약처 허가

자료: 한미약품 IR (2026.05.01), 하나증권

도표3. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	574.9	
WACC	8.6%	
현가 EBITDA	468.1	현가화 28F EBITDA
Target EV/EBITDA	14.4	국내제약사 Peer EV/EBITDA (FY1) 평균
영업가치	6,741.1	
순현금	-232.9	25년 기말 순현금
비영업가치(PV)	1,669.0	HM15275, 에피노페그듀타이드
HM15275(삼중비만)	1,008.8	
HM17321(근육증가)	243.1	(추가)
에피노페그듀타이드	417.1	(추가할인 조정)
적정 기업가치	8,177.2	
주식 수	12,810,991	
적정주가(원)	640,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	460,000	
상승여력	39.1%	

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

도표4. 국내 Peer 제약사 지표

(단위: 조원, 십억원, 배)

사명	시총	매출액		영업이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		Fwd.12M	Fwd.12M	이익률	Fwd.12M	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2		
한미약품	5.9	1,721.1	292.4	17.0%	13.9%	32.3	26.0	4.1	3.6	16.2	13.9	3.6	3.2		
유한양행	7.3	2,466.6	175.3	7.1%	7.1%	44.6	30.3	2.9	2.6	32.8	23.2	3.1	2.8		
녹십자	1.6	2,069.7	81.7	3.9%	3.7%	48.6	34.8	1.3	1.3	14.9	13.0	0.8	0.8		
대웅제약	1.7	1,751.4	232.4	13.3%	13.6%	10.7	8.9	1.5	1.3	8.4	7.0	1.0	0.9		
HK이노엔	1.5	1,135.6	136.4	12.0%	7.0%	15.9	13.7	1.1	1.0	9.8	8.2	1.3	1.3		
종근당	1.2	1,900.5	86.6	4.6%	7.3%	15.8	13.9	1.1	1.0	9.0	8.0	0.6	0.6		
동아에스티	0.4	858.2	36.6	4.3%	3.3%	21.9	14.7	0.6	0.6	11.9	10.2	0.5	0.5		
평균	2.7	1,864.8	142.5	8.2%	7.74.8%	27.1	20.3	1.5	1.4	14.4	11.9	1.4	1.3		

주: [Peer 선정 기준] 연간 매출액 1조원 이상/ 유사한 사업구조 (OTC, ETC, 건강식품 등 기타 매출) 보유한 기업 중 시총 1조원 이상인 기업으로 선정
자료: 하나증권

도표5. 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	800.0	824.0	848.7	874.2	900.4	927.4	955.2	983.9
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 2025 비만치료제 시장 규모 8,000억원, 2026년 국내 비만약 시장에 '25년 시장을 그대로 반영함(포화인지 여부 확인 후 조정할 예정)

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

자료: 하나증권

도표6. HM15275 파이프라인 비영업 가치

	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)
삼중작용제 HM15275 매출 추정								
젠티비온 기준 년도	-	-	-	-	2023(출시)	2024	2025(F)	2026(F)
젠티비온 기준 매출(mln\$)					176.0	4,926.0	13,542.0	19,198.0
젠티비온 매출 CAGR	23.0% (2024~2031F Global Data 추정치)							
개발단계	임상2상 진행	2상 종료, L/O	-	상업화 성공	Royalty 1년차	Royalty 2년차	Royalty 3년차	Royalty 4년차
시장 점유율					3%	3.7%	4.5%	5.6%
HM15275 글로벌 매출(mln\$)					5.3	181.8	614.6	1,071.7
기술이전 마일스톤(mln\$)		825.0	0.0	600.0	0	360.0	360.0	360.0
로열티율	12%							
HM15275 로열티 매출					0.6	21.8	73.8	128.6
HM15275 관련 매출(mln\$)		825.0	0.0	600.0	0.6	381.8	433.8	488.6
원/달러 환율	1,450.0	1,430.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0
HM15275 매출(십억원)		1,179.8	0.0	828.0	0.9	526.9	598.6	674.3
할인요소	20% (기술이전할 확률)							
할인된 HM15275 매출(십억원)	0.0	0.0	236.0	0.0	165.6	0.2	105.4	119.7
NOPLAT	80%	0.0	188.8	0.0	132.5	0.1	84.3	107.9
WACC	8.56%							
연구성장률	3.5%							
PV of FCFF		0.0	160.2	0.0	95.4	0.1	51.5	55.9
Sum of PV of FCFF	416.9							
Terminal Value	1,142.4							
PV of Terminal Value	592.0							
파이프라인 비영업 가치	1,008.8							

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 체중 감소량이 높은 비만 치료제를 선호하는 시장에 적합한 파이프라인이므로, 젠티비온의 매출을 기준으로 추정함
 *기술이전할 확률은 임상2상 성공확률 41%에 기술이전 가능/불가능의 50%를 곱하여 설정
 자료: IQVIA, 하나증권

도표7. HM17321 파이프라인 비영업 가치

	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)
근육중가제 HM17321 매출 추정 (Roche의 Petrelintide L/O 조건 참고함)								
젠티비온 기준 년도	-	-	-	-	-	-	2023(출시)	2024
젠티비온 기준 매출(mln\$)							176.0	4,926.0
젠티비온 매출 CAGR	23.0% (2024~2031F Global Data 추정치)							
개발단계	임상1상 종료, L/O	임상2상 진행	-	임상3상 진행	-	상업화성공	Royalty 1년차	Royalty 2년차
기술이전 총액(mln\$)	2,000.0	(mln\$)						
기술이전 마일스톤(mln\$)	60.0	100.0	0.0	140.0	0.0	200.0	0.0	100.0
시장 점유율							3%	3.7%
HM17321 글로벌 매출(mln\$)							5.3	181.8
로열티율	12%							
HM17321 로열티 매출							0.6	21.8
HM17321 관련 매출(mln\$)	60.0	100.0	0.0	140.0	0.0	200.0	0.6	121.8
원/달러 환율	1,450.0	1,430.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0
HM17321 매출(십억원)	87.0	143.0	0.0	193.2	0.0	276.0	0.9	168.1
할인요소	20% (기술이전할 확률)							
할인된 HM17321 매출(십억원)	17.4	28.6	0.0	38.6	0.0	55.2	0.2	33.6
NOPLAT	80%	13.9	22.9	0.0	30.9	0.0	44.2	26.9
WACC	8.56%							
연구성장률	3.5%							
PV of FCFF		12.8	19.4	0.0	22.3	0.0	27.0	13.9
Sum of PV of FCFF	95.5							
Terminal Value	284.8							
PV of Terminal Value	147.6							
파이프라인 비영업 가치	243.1							

주: [HM17321 추정]
 *HM15275 추정치를 따라가되, 임상1상 후 기술이전이므로 모두 50% 추가 할인
 자료: IQVIA, 하나증권

도표8. 에피노페그듀타이드 파이프라인 비영업 가치

	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)	
MASH 에피노페그듀타이드 기술료 수익										
MASH 치료제 기준 년도	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)	
MASH 치료제 글로벌 시장 (mln\$)	347.1	669.5	1,291.0	2,489.8	4,801.6	9,260.0	11,112.0	13,334.4	16,001.3	
시장CAGR	93.0% (2025~2030 CAGR)									
개발 단계		P2성공-P3 진입		P3성공- 상업화성공 NDA신청		Royalty 1 년차	Royalty 2 년차	Royalty 3 년차	Royalty 4 년차	
기술이전 총액(mln\$)	860.0	(mln\$)								
기술이전 마일스톤(mln\$) (A) 로열티율	12%	60.2	0.0	43.0	86.0	43.0	43.0	43.0	43.0	
에피노 로열티 매출(mln\$) (B)		0.0	0.0	0.0	0.0	111.1	133.3	160.0	192.0	
기술료 합계(mln\$) (A+B)		60.2	0.0	43.0	86.0	154.1	176.3	203.0	235.0	
원/달러 환율		1,450.0	1,430.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	1,380.0	
에피 기술료 수익(십억원)		87.3	0.0	59.3	118.7	212.7	243.4	280.2	324.3	
할인요소	20% (임상 2상 성공확률 41%, MSD 발표 지연으로 추가 할인 2026.05.04)									
할인된 에피 기술료 수익(십억원)		17.5	0.0	11.9	23.7	42.5	48.7	56.0	64.9	
NOPLAT	80%	14.0	0.0	9.5	19.0	34.0	38.9	44.8	51.9	
WACC	8.56%									
영구성장률	3.5%									
PV of FCFF		12.9	0.0	7.4	13.7	22.6	23.8	25.2	26.9	
Sum of PV of FCFF	132.4									
Terminal Value	549.5									
PV of Terminal Value	284.7									
파이프라인 비영업 가치	417.1									

주: [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

자료: IQVIA, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,698.1	2,043.2	2,387.7
매출원가	678.5	663.1	722.8	827.4	918.5
매출총이익	817.0	884.4	975.3	1,215.8	1,469.2
판매비	600.9	626.6	715.7	833.3	986.6
영업이익	216.2	257.8	259.6	382.6	482.6
금융손익	(18.9)	(5.0)	0.1	7.9	20.0
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.0)	(39.3)	4.7	5.5	5.7
세전이익	171.3	213.5	264.3	396.0	508.3
법인세	30.8	26.3	38.9	58.2	74.7
계속사업이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
비배주주지분 손이익	19.1	17.6	24.8	37.1	47.6
지배주주순이익	121.3	169.6	200.7	300.7	385.9
지배주주지분포괄이익	142.1	173.4	190.0	284.6	365.3
NOPAT	177.3	226.0	221.4	326.3	411.7
EBITDA	313.5	356.6	358.9	479.2	576.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.48	9.73	20.32	16.86
NOPAT증가율	(5.74)	27.47	(2.04)	47.38	26.17
EBITDA증가율	(1.75)	13.75	0.64	33.52	20.39
영업이익증가율	(2.04)	19.24	0.70	47.38	26.14
(지배주주)순이익증가율	(17.03)	39.82	18.34	49.83	28.33
EPS증가율	(17.04)	39.76	18.36	49.82	28.36
수익성(%)					
매출총이익률	54.63	57.15	57.43	59.50	61.53
EBITDA이익률	20.96	23.04	21.14	23.45	24.16
영업이익률	14.46	16.66	15.29	18.73	20.21
계속사업이익률	9.39	12.09	13.28	16.53	18.16

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	15,665	23,470	30,126
BPS	88,067	100,935	114,620	136,109	164,253
CFPS	24,961	30,071	28,182	37,607	45,243
EBITDAPS	24,473	27,836	28,011	37,403	45,031
SPS	116,736	120,797	132,553	159,488	186,379
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	29.62	34.15	29.36	19.60	15.27
PBR	3.19	4.48	4.01	3.38	2.80
PCFR	11.24	15.03	16.32	12.23	10.17
EV/EBITDA	12.93	17.38	17.21	12.51	9.98
PSR	2.40	3.74	3.47	2.88	2.47
재무비율(%)					
ROE	11.89	14.53	15.01	19.24	20.52
ROA	6.19	8.15	8.89	11.74	12.93
ROIC	16.20	20.73	19.57	28.11	34.23
부채비율	62.87	50.23	46.49	41.80	37.65
순부채비율	24.46	16.37	5.19	(6.82)	(17.79)
이자보상배율(배)	8.87	15.18	17.40	24.49	29.57

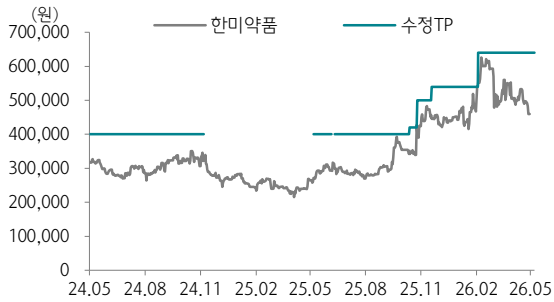
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,123.0	1,474.8	1,928.3
금융자산	193.2	201.3	370.3	607.3	913.2
현금성자산	192.3	108.3	269.2	490.8	776.9
매출채권	238.3	337.3	366.5	422.4	494.3
재고자산	300.9	338.5	367.9	424.0	496.1
기타유동자산	13.9	16.8	18.3	21.1	24.7
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,254.4	1,269.5	1,297.4
투자자산	172.5	123.6	133.7	145.4	167.6
금융자산	170.3	121.5	131.4	142.7	164.5
유형자산	795.6	760.2	755.6	754.3	755.9
무형자산	94.1	113.3	118.6	123.2	127.3
기타비유동자산	212.3	246.5	246.5	246.6	246.6
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,377.4	2,744.3	3,225.7
유동부채	682.8	605.2	623.8	656.2	706.7
금융부채	404.8	337.5	337.9	338.6	339.6
매입채무	38.6	54.2	59.0	67.9	79.5
기타유동부채	239.4	213.5	226.9	249.7	287.6
비유동부채	97.3	109.5	130.7	152.8	175.5
금융부채	91.9	96.7	116.7	136.7	156.7
기타비유동부채	5.4	12.8	14.0	16.1	18.8
부채총계	780.1	714.7	754.5	809.0	882.2
지배주주지분	1,084.9	1,249.8	1,425.0	1,700.3	2,060.9
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	411.3	411.3	411.3
자본조정	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
기타포괄이익누계액	4.0	13.2	13.2	13.2	13.2
이익잉여금	680.9	836.5	1,011.8	1,287.1	1,647.7
비배주주지분	155.9	173.1	197.9	235.0	282.6
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,622.9	1,935.3	2,343.5
순금융부채	303.5	232.9	84.3	(132.0)	(416.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	306.1	397.4	489.8
당기순이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
조정	143.4	136.1	96.8	93.7	91.2
감가상각비	97.3	98.8	99.3	96.6	94.3
외환거래손익	(6.1)	(1.2)	(2.5)	(2.9)	(3.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	52.2	38.5	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(90.3)	(150.1)	(16.2)	(34.1)	(35.0)
투자활동 현금흐름	24.9	(159.5)	(115.6)	(124.2)	(139.0)
투자자산감소(증가)	(5.1)	48.8	(10.0)	(11.7)	(22.2)
자본증가(감소)	(39.3)	(42.6)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
기타	69.3	(165.7)	(25.6)	(32.5)	(36.8)
재무활동 현금흐름	(88.9)	(97.2)	(5.0)	(4.6)	(4.4)
금융부채증가(감소)	(76.2)	(62.5)	20.4	20.7	20.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	(3.8)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(9.4)	(30.9)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
현금의 증감	129.5	(84.0)	181.2	221.6	286.1
Unlevered CFO	319.8	385.2	361.0	481.8	579.6
Free Cash Flow	154.2	130.0	226.1	317.4	409.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.6	BUY	640,000		
25.11.21	BUY	540,000	-15.90%	0.19%
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 5월 4일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 5월 4일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 01일