



BUY (유지)

목표주가(12M) 660,000원
현재주가(10.13) 453,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,035.35
52주 최고/최저(원)	626,000/311,500
시가총액(십억원)	5,803.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	129.0
60일 평균 거래대금(십억원)	59.4
외국인지분율(%)	11.66
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 6인	49.57
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,779.1	1,800.7
영업이익(십억원)	391.9	315.1
순이익(십억원)	304.0	250.3
EPS(원)	22,083	18,068
BPS(원)	120,377	136,988

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,895.0	1,844.1
영업이익	216.2	257.8	494.6	284.7
세전이익	171.3	213.5	492.9	307.8
순이익	121.3	169.6	377.2	241.0
EPS	9,470	13,235	29,445	18,808
증감율	(17.04)	39.76	122.48	(36.12)
PER	29.62	34.15	16.11	25.23
PBR	3.19	4.48	3.59	3.19
EV/EBITDA	12.93	17.38	10.75	15.65
ROE	11.89	14.53	26.00	13.69
BPS	88,067	100,935	132,122	148,948
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 이희경 hk.lee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 14일 | 기업분석_기업분석(Report)

한미약품 (128940)

더 안정적인 성장을 위한 정비 작업(3Q26 Pre)

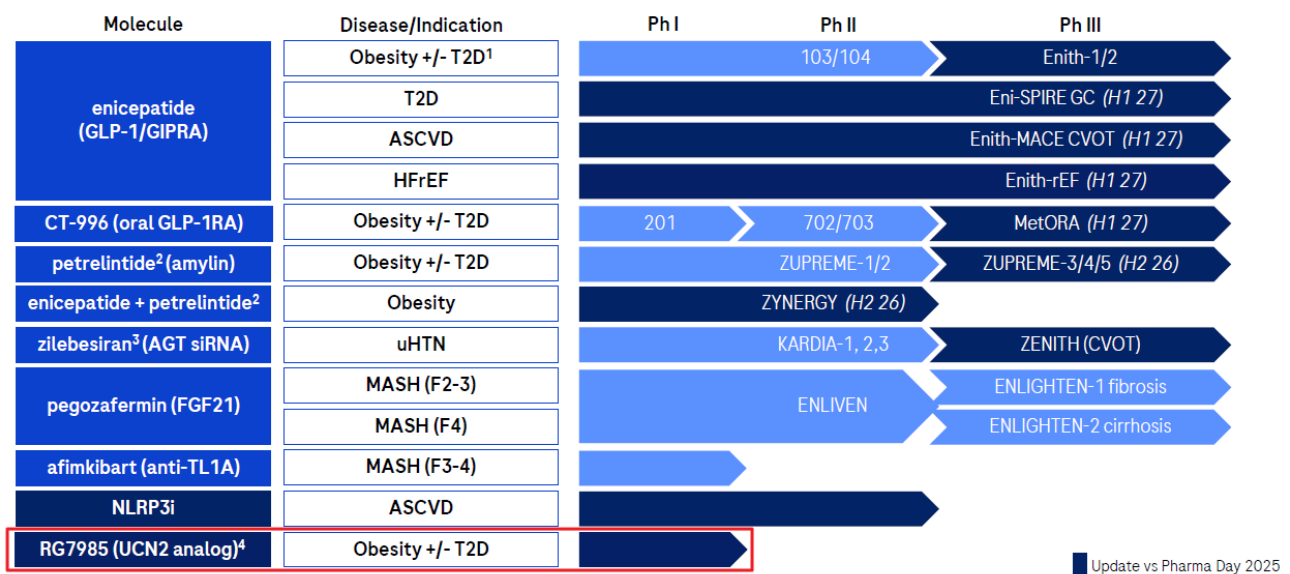
선급금 4Q26 반영, 북경한미 정비 작업과 애플츠 인수로 전체적인 실적은 부진

3Q26 실적은 연결기준 매출액 3,794억원(YoY+4.7%), 영업이익 381억원(YoY-30.8%, OPM 10.0%)으로 예상된다. 컨센서스와 크게 어긋나 보이지만, Genentech향 HM17321 L/O 선급금이 미국 HSR 행정절차가 10월 초 완료됨에 따라 4Q26에 인식되는데 컨센서스가 미리 3Q에 이를 반영했기 때문이다. 2Q에 Lilly향 L/O에 따른 선급금이 반영되었기 때문에 QoQ로 비교하는 것도 큰 의미가 없다. 선급금이 없던 1Q26의 OPM은 13.7%였고, 매출 및 이익도 3Q26 대비 높았던 것을 고려하면, 실적은 여전히 부진한 흐름이다. 주요인은 **[북경한미]**이다. 집중구매제도 영향에서 완전히 벗어나지 못했고, 미회수 매출 채권 문제를 해결하기 위해 특정 유통 채널과 신규 거래를 차단했기 때문이다. 집중구매 제도에 맞서 전략적 입찰 참여 및 영업 활동 강화로 약가 인하 영향을 최소화 하고 있고, 집중구매 비대상 품목을 육성하고자 노력 중이니 다음 분기에 지켜봐야 하겠다. 매출 채권 관련해서도 특별감사 진행 중으로, 채권 회수 계획 확정 이후 북경 쪽이 완전히 안정화 되는 시기를 확인할 수 있을 것으로 보인다. **[한미약품 별도]** 코프로모션 제품의 시너지로 전년 대비 로수젯을 포함한 주요 제품 매출이 조금씩 성장 중이다. 례베돈도 라벨링 교체와 유통사 변경을 마쳐 3Q부터 매출이 반영된다. 4Q부터는 10/7 식약처 품목허가 획득한 국산 비만치료제 “에페” 관련 매출이 소액이지만 인식되기 시작할 것이라 기대된다. **[정밀화학]** 기존의 API 생산에서 CDMO로 매출 비중을 조절하며 이익률을 높이고자 노력하고 있고, 이번 분기에도 영업이익 흑자는 유지할 것으로 추정된다.

기대할 것이 매우 많은 회사, 북경 문제 해결 후 실적 안정화 되면 더욱 매력적

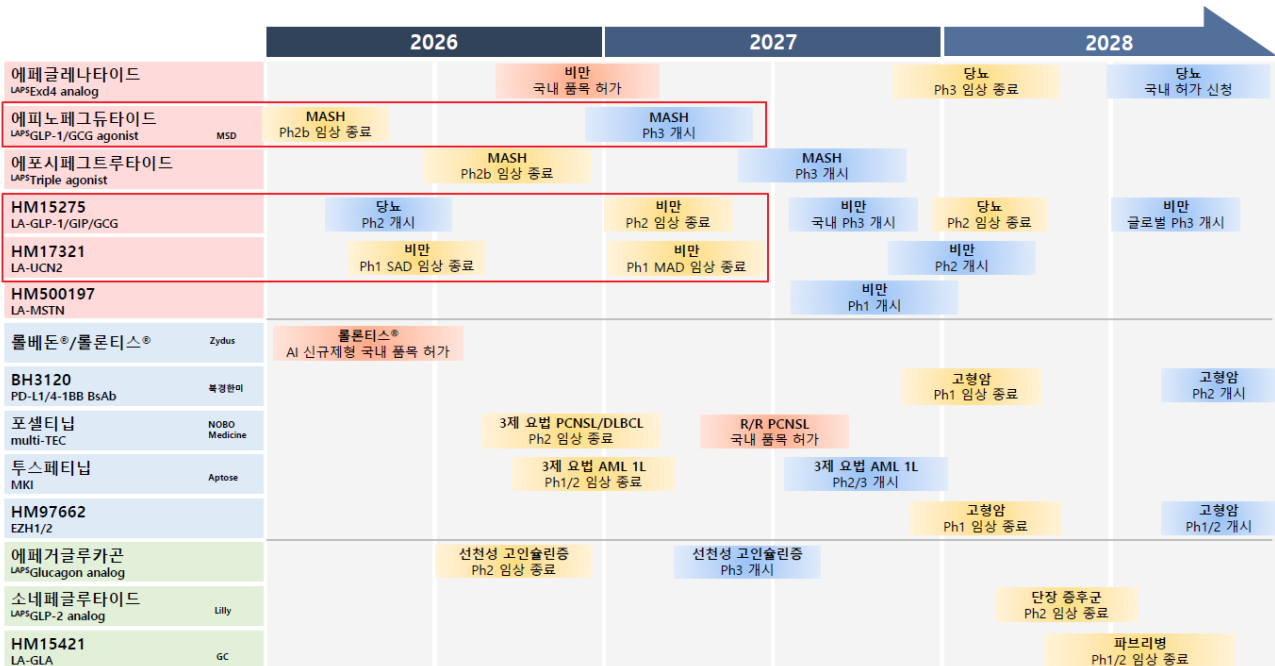
‘27년 EBITDA를 WACC 9.3%로 현가화하여, 목표 EV/EBITDA 16.1배, 신약 비영업가치 3조 743억원을 적용했다. 북경한미가 연결 기업 실적에 미치는 영향이 상당한 만큼, 중장기적으로 회사가 정상적인 영업을 유지하고, 경영권·지배구조·전략 등을 수립하기 위해 속히 정상화 되어야 한다. 이 문제만 해결된다면, ‘27년 “에페”의 본격적인 판매, 코프로모션 제품의 매출과 시너지 효과 지속, HM17321과 소네페글루타이드 등 후기 임상 시료 매출 등과 함께 매출과 이익의 급격한 상승을 기대할 수 있다. 다만 HM17321 L/O 선급금은 계약 사정에 따라(비공개) 4Q26과 내년으로 나누어 인식할 가능성도 있는데, Roche가 벌써 9월 IR에서 RG7985라는 파이프라인명을 부여하며 전략 자산임을 공개했으니 수령을 못할 우려는 하지 않아도 된다. 오히려 1H27에 1상 종료 후 빠르게 여러 개의 2상으로 확장하면서, 그에 따르는 상당한 규모의 마일스톤도 수령을 기대한다. 한편 MSD가 MASH 치료제 “에피노페그듀타이드”의 F4 임상까지 데이터를 종합하여 3Q26 실적발표(KST 10/29 10:00pm), 또는 11/5일부터 열리는 AASLD 2026(아직 LBA 제출 여부 확인 안 됨)에서 개발 방향이나 데이터를 발표할 가능성이 있다. 시장은 긍정적인 전망을 하는 편은 아니나, 모두가 아는 약재는 약재가 아니고, 현재 다른 자산에 더 큰 기대와 가치가 부여되어 있다.

도표1. Roche의 IR 자료 내 HM1721(RG7985) 업데이트



자료: Roche IR day (2026.09.28), 하나증권

도표2. 한미약품의 주요 R&D 마일스톤 (붉은 박스는 핵심 이벤트)



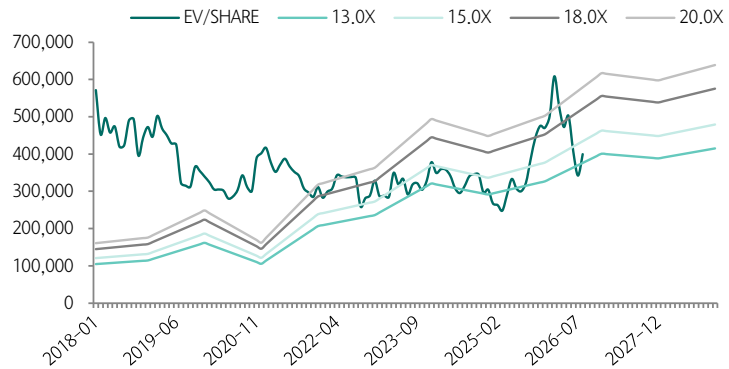
자료: 한미약품 IR (2026.05.01), 하나증권

도표3. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
총 매출액 (연결)	392.9	467.2	379.4	655.4	490.9	430.9	441.7	480.5	1,895.0	1,844.1
YoY(%)	0.5%	29.3%	4.7%	51.4%	24.9%	-7.8%	16.4%	-26.7%	22.5%	-2.7%
QoQ(%)	-9.2%	18.9%	-18.8%	72.8%	-25.1%	-12.2%	2.5%	8.8%		
한미약품 (별도)	285.2	407.0	312.0	555.6	384.5	351.1	357.7	363.9	1,559.7	1,457.1
YoY(%)	-3.3%	47.3%	15.9%	81.5%	34.8%	-13.7%	14.6%	-34.5%	36.0%	-6.6%
제품	229.6	237.4	246.2	264.8	277.7	281.7	285.5	289.5	978.0	1,134.4
주요제품ETC	136.2	141.0	141.3	144.0	146.6	149.3	152.1	155.0	562.5	603.0
YoY(%)	11.2%	13.6%	9.9%	13.3%	7.6%	5.9%	7.6%	7.6%	12.0%	7.2%
상품	49.9	51.9	53.2	54.6	56.2	58.0	60.0	62.3	209.5	236.6
기술료 수익	0.1	112.8	3.5	228.0	43.7	4.1	4.3	4.5	344.5	56.6
기타+용역 수익	5.7	4.9	9.1	8.1	6.9	7.3	7.9	7.5	27.8	29.6
북경한미(연결대상)	106.4	60.7	64.0	97.2	102.6	74.4	77.3	109.2	328.3	363.5
YoY(%)	10.2%	-30.0%	-32.0%	-22.3%	-3.6%	22.6%	20.8%	12.4%	-18.4%	10.7%
한미정밀화학(연결대상)	21.7	24.0	28.2	28.7	31.5	34.5	37.0	40.3	102.6	143.3
YoY(%)	-4.9%	4.5%	64.0%	1.3%	45.3%	43.7%	31.1%	40.4%	12.4%	39.6%
연결조정	20.3	24.5	24.8	26.0	27.6	29.2	30.2	32.8	95.6	119.8
매출원가	175.6	164.0	181.4	191.9	194.3	196.5	201.4	204.9	713.0	797.2
YoY(%)	-1.0%	4.8%	15.7%	11.3%	10.6%	19.8%	11.1%	6.8%	7.5%	11.8%
원가율(%)	44.7%	35.1%	47.8%	29.3%	39.6%	45.6%	45.6%	42.6%	37.6%	43.2%
매출총이익	217.3	303.2	198.0	463.5	296.6	234.4	240.3	275.6	1,182.0	1,046.9
YoY(%)	1.7%	48.1%	-3.7%	77.9%	36.5%	-22.7%	21.3%	-40.5%	33.6%	-11.4%
매출총이익률(%)	55.3%	64.9%	52.2%	70.7%	60.4%	54.4%	54.4%	57.4%	62.4%	56.8%
판매비(R&D 포함)	163.6	172.1	159.9	191.7	189.5	166.4	185.4	221.0	687.4	762.2
YoY(%)	5.9%	19.3%	6.2%	8.2%	15.8%	-3.4%	15.9%	15.3%	9.7%	10.9%
판매비율(%)	41.6%	36.8%	42.2%	29.3%	38.6%	38.6%	42.0%	46.0%	36.3%	41.3%
영업이익	53.6	131.1	38.1	271.7	107.1	68.0	54.9	54.6	494.6	284.7
YoY(%)	-9.1%	116.9%	-30.8%	226.3%	99.7%	-48.1%	44.2%	-79.9%	91.8%	-42.4%
QoQ(%)	-35.6%	144.4%	-70.9%	613.4%	-60.6%	-36.5%	-19.3%	-0.6%		
영업이익률(%)	13.7%	28.1%	10.0%	41.5%	21.8%	15.8%	12.4%	11.4%	26.1%	15.4%
영업외비용	2.4	-11.0	3.9	3.6	4.5	5.7	6.7	6.3	-1.1	23.2
법인세차감전순이익	56.0	120.1	42.0	275.4	111.6	73.8	61.6	60.8	493.5	307.8
당기순이익	51.1	84.1	33.2	217.6	88.2	58.3	48.7	48.1	385.9	243.2
YoY(%)	14.4%	95.5%	-27.0%	302.5%	72.7%	-30.7%	46.7%	-77.9%	106.2%	-37.0%
NPM(%)	13.0%	18.0%	8.7%	33.2%	18.0%	13.5%	11.0%	10.0%	20.4%	13.2%

자료: 하나증권

도표4. 한미약품 EV/EBITDA chart



주: 2024년 말일 13.6배, 2025년 말일 18.7배
자료: 하나증권

도표5. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	381.7	
WACC	9.3%	
현가 EBITDA	341.5	'27F EBITDA의 현가화
Target EV/EBITDA	16.1	*주식 참고
영업가치	5,498.7	
순현금	-119.0	26F 순현금
비영업가치(PV)	3,074.3	
Sonefpeglutide	616.9	2026년6월 Lilly 향 기술이전
HM15275(삼중비만)	869.9	미국 임상2상 중
HM17321(근육증가)	1,004.2	2026년8월 Genentech 향 기술이전
에피노페그듀타이드	278.8	MSD가 MASH 임상2b상 진행 중
Tuspetinib	304.5	L/O 규모 \$420M 50% 할인; 1,450원/달러 적용
적정 기업가치	8,454.0	
주식 수(주)	12,810,991	
적정주가(원)	660,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	453,000	
상승여력	45.7%	

주*: Target EV/EBITDA: 2Q26 실적 발표시 Target 배수 = 2024년 말(13.6배)과 2025년 말(18.7배)의 평균
자료: 하나증권

도표6. 국내 Peer 제약사 지표 (2026.10.13 종가 기준)

(단위: 조원, 십억원, 배)

사명	시총	매출액	영업이익	영업 이익률	ROE	P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		Fwd.12M	Fwd.12M		Fwd.12M	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
한미약품	5.8	1,797.1	327.9	18.2%	14.6	20.5	25.1	3.8	3.3	11.8	13.6	3.3	3.2
유한양행	5.4	2,528.8	190.9	7.5%	7.9	34.9	24.0	2.2	2.1	26.0	18.7	2.4	2.1
녹십자	1.5	2,089.8	93.8	4.5%	6.1	8.1	24.7	1.0	1.0	13.3	11.1	0.8	0.7
대웅제약	1.2	1,744.8	240.2	13.8%	13.2	6.7	6.9	1.0	0.9	6.5	6.1	0.8	0.7
HK이노엔	1.1	1,154.3	145.6	12.6%	7.1	11.6	9.9	0.7	0.7	8.0	6.8	1.0	0.9
종근당	0.9	1,967.5	83.1	4.2%	6.4	13.5	12.5	0.8	0.7	7.6	6.5	0.5	0.5
Peer 평균	2.0	1,897.0	150.7	8.5%	8.1	14.9	15.6	1.2	1.1	11.8	9.8	1.1	1.0

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,895.0	1,844.1	1,960.6
매출원가	678.5	663.1	713.0	797.2	860.0
매출총이익	817.0	884.4	1,182.0	1,046.9	1,100.6
판매비	600.9	626.6	687.4	762.2	860.0
영업이익	216.2	257.8	494.6	284.7	240.6
금융손익	(18.9)	(5.0)	(1.4)	7.0	12.6
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.0)	(39.3)	(0.3)	16.2	18.1
세전이익	171.3	213.5	492.9	307.8	271.3
법인세	30.8	26.3	107.0	64.6	57.0
계속사업이익	140.4	187.1	385.9	243.2	214.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.4	187.1	385.9	243.2	214.3
비배주주지분 순이익	19.1	17.6	8.7	2.2	2.0
지배주주순이익	121.3	169.6	377.2	241.0	212.3
지배주주지분포괄이익	142.1	173.4	411.5	228.6	201.4
NOPAT	177.3	226.0	387.2	224.9	190.0
EBITDA	313.5	356.6	594.0	381.7	335.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.48	22.46	(2.69)	6.32
NOPAT증가율	(5.74)	27.47	71.33	(41.92)	(15.52)
EBITDA증가율	(1.75)	13.75	66.57	(35.74)	(12.21)
영업이익증가율	(2.04)	19.24	91.85	(42.44)	(15.49)
(지배주주)순이익증가율	(17.03)	39.82	122.41	(36.11)	(11.91)
EPS증가율	(17.04)	39.76	122.48	(36.12)	(11.87)
수익성(%)					
매출총이익률	54.63	57.15	62.37	56.77	56.14
EBITDA이익률	20.96	23.04	31.35	20.70	17.09
영업이익률	14.46	16.66	26.10	15.44	12.27
계속사업이익률	9.39	12.09	20.36	13.19	10.93

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	29,445	18,808	16,575
BPS	88,067	100,935	132,122	148,948	163,540
CFPS	24,961	30,071	47,638	30,561	27,078
EBITDAPS	24,473	27,836	46,364	29,795	26,156
SPS	116,736	120,797	147,919	143,944	153,040
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	29.62	34.15	16.11	25.23	28.63
PBR	3.19	4.48	3.59	3.19	2.90
PCFR	11.24	15.03	9.96	15.53	17.52
EV/EBITDA	12.93	17.38	10.75	15.65	17.46
PSR	2.40	3.74	3.21	3.30	3.10
재무비율(%)					
ROE	11.89	14.53	26.00	13.69	10.83
ROA	6.19	8.15	15.79	8.85	7.26
ROIC	16.20	20.73	32.43	18.51	16.16
부채비율	62.87	50.23	43.45	36.37	35.38
순부채비율	24.46	16.37	6.47	(14.38)	(18.75)
이자보상배율(배)	8.87	15.18	36.50	20.23	16.35

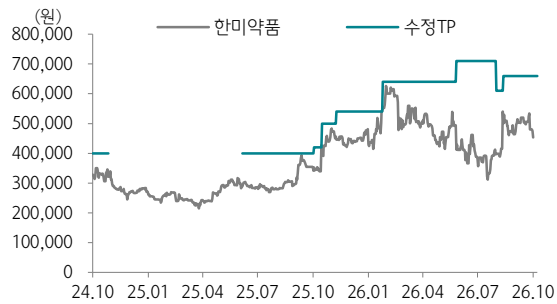
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,360.6	1,513.8	1,730.8
금융자산	193.2	201.3	310.7	743.7	889.7
현금성자산	192.3	108.3	150.9	621.5	757.9
매출채권	238.3	337.3	510.6	374.3	408.9
재고자산	300.9	338.5	512.5	375.7	410.4
기타유동자산	13.9	16.8	26.8	20.1	21.8
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,278.6	1,292.2	1,310.6
투자자산	172.5	123.6	137.4	148.1	161.0
금융자산	170.3	121.5	134.2	145.7	158.4
유형자산	795.6	760.2	766.6	764.6	765.7
무형자산	94.1	113.3	142.9	147.9	152.3
기타비유동자산	212.3	246.5	231.7	231.6	231.6
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,639.2	2,806.0	3,041.4
유동부채	682.8	605.2	674.1	608.4	633.5
금융부채	404.8	337.5	323.9	322.1	322.5
매입채무	38.6	54.2	82.1	60.2	65.8
기타유동부채	239.4	213.5	268.1	226.1	245.2
비유동부채	97.3	109.5	125.2	140.1	161.4
금융부채	91.9	96.7	105.8	125.8	145.8
기타비유동부채	5.4	12.8	19.4	14.3	15.6
부채총계	780.1	714.7	799.3	748.4	794.9
지배주주지분	1,084.9	1,249.8	1,652.2	1,867.8	2,054.7
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	412.6	412.6	412.6
자본조정	(43.3)	(43.3)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	4.0	13.2	83.6	83.6	83.6
이익잉여금	680.9	836.5	1,164.4	1,380.0	1,566.9
비지배주주지분	155.9	173.1	187.6	189.8	191.8
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,839.8	2,057.6	2,246.5
순금융부채	303.5	232.9	119.0	(295.8)	(421.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	445.2	430.2	286.6
당기순이익	140.4	187.1	385.9	243.2	214.3
조정	143.4	136.1	106.8	90.7	88.3
감가상각비	97.3	98.8	99.4	97.0	94.5
외환거래손익	(6.1)	(1.2)	(8.3)	(6.3)	(6.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	52.2	38.5	15.7	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(90.3)	(150.1)	(47.5)	96.3	(16.0)
투자활동 현금흐름	24.9	(159.5)	(175.7)	(66.7)	(116.2)
투자자산감소(증가)	(5.1)	48.8	(13.8)	(10.6)	(12.9)
자본증가(감소)	(39.3)	(42.6)	(75.9)	(80.0)	(80.0)
기타	69.3	(165.7)	(86.0)	23.9	(23.3)
재무활동 현금흐름	(88.9)	(97.2)	(42.5)	(7.2)	(4.9)
금융부채증가(감소)	(76.2)	(62.5)	(4.5)	18.2	20.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	(3.8)	(13.8)	0.0	0.0
배당지급	(9.4)	(30.9)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
현금의 증감	129.5	(84.0)	62.9	470.6	136.4
Unlevered CFO	319.8	385.2	610.3	391.5	346.9
Free Cash Flow	154.2	130.0	369.3	350.2	206.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.25	BUY	660,000		
26.8.13	BUY	610,000	-30.78%	-11.48%
26.6.8	BUY	710,000	-44.37%	-35.00%
26.2.6	BUY	640,000	-20.20%	-2.19%
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%
25.6.18	BUY	400,000	-24.18%	-1.75%
25.6.9	Not Rated	-	-	-
25.4.16	담당자 변경		-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 14일 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 10월 14일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 11일