한미약품 (128940)

추가 기술이전에 MASH 임상 결과 서프(3Q26 Re)

BUY (유지)

목표주가(12M) 720,000원(상향)
현재주가(11.06) 467,000원

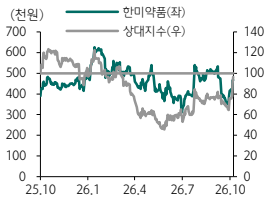
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	626,000/311,500
시가총액(십억원)	5,982.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,725.7
60일 평균 거래량(천주)	140.1
60일 평균 거래대금(십억원)	65.5
외국인지분율(%)	10.99
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 6 인	49.57
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,847.7	1,779.7
영업이익(십억원)	461.6	298.8
순이익(십억원)	355.7	240.4
EPS(원)	25,866	17,701
BPS(원)	125,928	142,221

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,880.4	1,808.8
영업이익	216.2	257.8	491.9	307.3
세전이익	171.3	213.5	460.7	331.2
순이익	121.3	169.6	347.1	250.1
EPS	9,470	13,235	27,120	19,654
증감율	(17.04)	39.76	104.91	(27.53)
PER	29.62	34.15	17.22	23.76
PBR	3.19	4.48	3.57	3.15
EV/EBITDA	12.93	17.38	10.71	14.54
ROE	11.89	14.53	24.17	14.42
BPS	88,067	100,935	130,638	148,310
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000



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

하나증권 리서치센터

3Q26 실적 리뷰, 북경한미 회복과 에페 성장 모두 느긋한 마음으로 지켜 보자

3Q26 실적은 연결기준 매출액 3,774억원(YoY+4.2%), 영업이익 378억원(YoY-31.3%, OPM 10.0%)이었다. 영업이익 감소는 북경한미의 부진함도 있지만, Aptose가 연결 기업으로 편입됨에 따라 투스페티닙 관련 R&D 비용이 반영되었기 때문이다. 월 15억원 수준으로 비용이 발생할 것으로 전망되나, 연결 R&D 비용의 10% 이내로 관리할 계획이다. **[한미약품 별도]** 매출 2,915억원(YoY+8.3%), 영업이익 349억원(+9.7%, OPM12.0%)이었다. 국내 전문의약품의 성장과 코프로모션 효과로 전년 동기 대비 전체적인 실적은 개선되었다. 향후 매출 증가에는 3Q에 출시된 "에페"가 중요할 텐데, 동사의 목표는 '27년 연 매출 1,000억원 달성(점유율 약 5%) 목표이다(당사 1,030억원 추정). **[북경한미]** 매출 793억원(YoY-15.8%), 영업이익 59억원(YoY-75.1%, OPM7.4%)으로 2Q 보다 개선되었으나, 여전히 신규 계약 확대 보다 매출 채권 회수에 집중하면서 북경한미 매출 약 50% 수준인 OTC의 매출 증가가 제한된 상태다. 또한 집중구매제도 대응을 위해 영업, 마케팅비도 증가하였는데, 매출 정상화까지 증가된 비용 수준은 이어질 것으로 보인다. **[정밀화학]** 매출 228억원(YoY+32.6%), 영업이익 19억원(흑전)으로, API 생산에서 CDMO로 매출 비중을 조절한 성과가 흑자로써 매 분기 이어지고 있다.

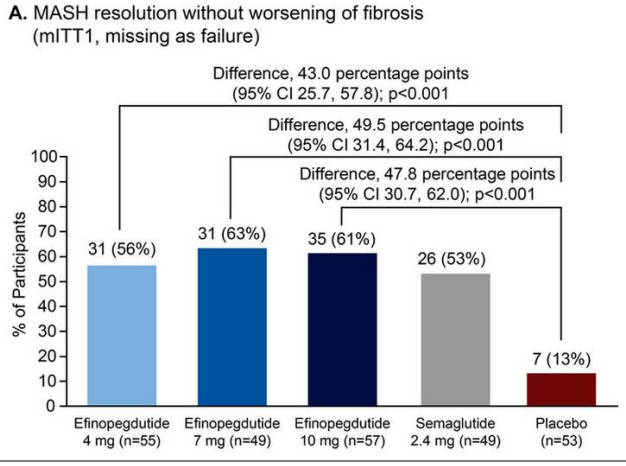
드디어 공개된 에피노페그듀타이드(MSD L/O한 MASH 치료제)의 2b상 결과

11/5일 AASLD 2026에서 MSD가 공개한 데이터를 보면 우리가 우려한 것 대비 결과는 우수한 편이었다. 52주 차 MASH 해소 위약 보정 후 4mg 43%/ 7mg 50%/ 10mg 48%이고, 섬유화 개선은 4mg 22%/ 7mg 31%/ 10mg 13%(p=0.072)였다. 10mg 투약군의 섬유화 개선을 제외하고 모두 통계적 유의성은 충족하였다. 결과 해석 방법이 무작위로 배정된 모든 환자를 대상으로 하는 ITT(Intent-to-Treat)를 보정한 mITT방식으로써, 프로토콜을 준수한 환자만 대상으로 하는 PP(Per-Protocol) 방식 대비 분석법이 보수적임에도 의미 있는 결과를 달성한 것으로 보인다. 10mg에서는 용량 의존성 효과와 섬유화 개선을 명확히 입증하지 못했는데, 이는 10mg에서 연구 중단 비율이 높았고(11% vs. 다른 용량 3~4%), 치료 종료 시점 생검 데이터가 누락되어 무반응으로 간주되기 때문으로 보인다. 다소 경쟁력 있는 결과를 얻었기 때문에 MSD에서 3상 진행 계획 발표가 있기를 기대한다.

목표주가 상향 72만원, 파브리병 L/O 추가 및 에피노페그듀타이드 가치 상향

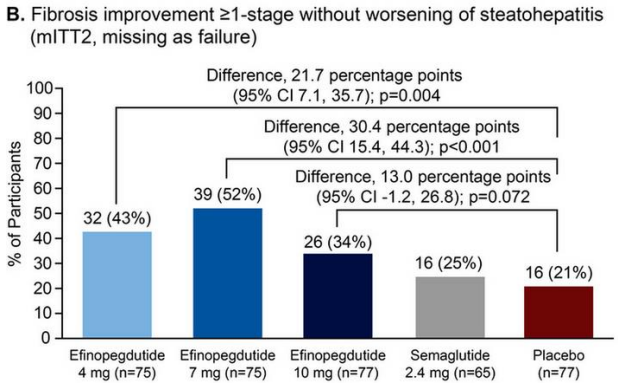
최근 동사는 또 아무도 기대치 않던 파브리병 후보물질 HM15421의 기술이전에 성공하였다. '27년 EBITDA를 WACC 10.1%로 현가화하여, 목표 EV/EBITDA 16.1배, 신약 비영업가치 3조5,165억원(파브리병 1,404억원; 환율 1,370원/달러)을 적용했다. 에피노페그듀타이드 가치를 2,788억원에서 5,133억원으로 상향 했는데, MSD가 3상 진입 계획을 공식 발표하면 추가 상향 여력이 남아 있다. 올해의 성과를 보면 내년까지도 매우 기대 요소가 많다.

도표 1. 에피노페그듀타이드 MASH 해소 경향



자료: AASLD 2026, MSD (2026.11)

도표 2. 에피노페그듀타이드 섬유화 개선 경향



자료: AASLD 2026, MSD (2026.11)

도표 3. 경쟁약물과의 GLP-1 및 GCG 비율 비교

약물명	개발사	개발단계	임상 기간	용량 증량 기간	최소 용량	증량 용량	최대용량
DD01	디앤디파마텍	임상2상	48주	2주	20mg	2주 후 곧바로 최대 용량 투여	40 mg
Pemvidutide	Altimmune	임상3상(예정)	52주	8주	1.2 mg	0.6 mg 씩 증량	2.4 mg
Efinopegdutide	MSD(한미약품)	임상2상	52주	12주	2 mg	2~3 mg 씩 증량	10 mg
Tirzepatide	Lilly	임상2상	52주	20주	2.5 mg	2.5 mg 씩 증량	15 mg
Semaglutide	Novo Nordisk	임상3상	72주	16주	0.25 mg	0.25~0.7 mg 씩 증량	2.4 mg

자료: 디앤디파마텍 IR (2026.06.04), 하나증권

도표 4. MASH 경쟁약물들과 임상 결과 비교 (용량이 여러 개인 경우 최대치 비교; 위약 보정 후 수치)

약물명	DD01	Survodutide	Efimosfermin	Pegozafermin	Efruxifermin	Efinopegdutide
개발사	D&D	BI	Boston (GSK L/I)	89Bio (Roche M&A)	Akero (Novo M&A)	MSD/한미약품
표적	GLP / GCG ago (11:1)	GLP / GCG ago (8:1)	FGF21 ago	FGF21 ago	FGF21 ago	GLP / GCG ago (2:1)
발표임상	P2	P2	P2a	P2	P2b	P2b
환자군	F1-F3	F1-F3	F2-F3	F2-F3	F2-F3	F2-F3
환자 수(명)	67 (1:1, vs.위약)	295 (1:1:1:1, 용량 및 vs. 위약)	231 (1:1, vs.위약)	222 (1:3:2:2, 용량 및 vs. 위약)	128 (1:1, vs.위약)	381 (1:1:1:1:1, 용량 및 vs.위약, sema.)
투약주수	48주	48주	24주	24주	**96주**	52 주
분석법	**PP**	**Paired-biopsy**	**PP**	**PP**	**mITT**	**mITT**
MASH 개선	57% (p=0.0003)	49% (p 미공개)	39% (p=0.002)	35% (p 미공개)	21% (p=0.02)	49.5% (p<0.001)
섬유화 개선	34% (p=0.032)	14.5% (p 미공개)	24% (p=0.038)	20% (p=0.008)	30% (p=0.003)	30.4% (p<0.001)

주1: 1) ITT(Intent-to-Treat), 무작위로 배정된 모든 환자를 대상; 2) Paired-Biopsy, 투여 전/후 조직 샘플을 모두 제출한 환자; 3) PP(Per-Protocol), 프로토콜을 준수한 환자를 대상. 리얼월드에 가장 가까운 것은 ITT(임상 중단 환자도 포함하므로 분모 값 증가, 가장 보수적). MSD는 mITT를 채택했고, 이는 투약 전 총점이 3점 이상이고, 조직 슬라이드 2차 판독 시에도 MASH로 판정 되어야 함 (조직 판독에서 오류가 많기 때문)
주2: 1)DD01, 5/27 EASL 2026; 2) Suvodutide 임상은 "N Engl J Med. 2024 Jul 25;391(4):311-319" 및 clinicaltrial.gov; 3) Efruxifermin 임상은 "Stephen et al. The LANCET (2023)" 및 "Lancet 2025; 406: 719-"; 4) Pegozafermin 임상은 "N Engl J Med 2023;389:998-1008" 참고함; 5) Efimosfermin 임상은 "Prof Rohit et al. The LANCET (2025)"
자료: 하나증권, 분석법 정보는 디앤디파마텍 IR(2026.06.04) 참고하되 상기 주석의 자료를 참고하여 추가 수정함

도표 5. 한미약품의 주요 R&D 마일스톤 (붉은 박스는 핵심 이벤트)



주1: 에페(eppé)®:국내 품목 허가 획득, 잔트루타이드: WHO 국제일반명(rINN) 등재HM17321: Genentech 기술이전 계약 체결, 에피노페그듀타이드: 글로벌 보상성 간경변 임상 2a상 종료, 에포시페그트루타이드: 글로벌 MASH 임상 2b상 종료, 에페거글루카곤: 글로벌 임상 2상 Core treatment 종료; HM15421 10/29 기술이전

주2: 벨바라페닙: Genentech으로부터 권리 반환

자료: 한미약품 IR (2026.10.27), 하나증권

도표 6. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
총 매출액 (연결)	**392.9**	**467.2**	**377.4**	**642.9**	**505.4**	**418.7**	**431.8**	**452.9**	**1,880.4**	**1,808.8**
YoY(%)	*0.5%*	*29.3%*	*4.2%*	*48.5%*	*28.6%*	*-10.4%*	*14.4%*	*-29.6%*	*21.5%*	*-3.8%*
QoQ(%)	*-9.2%*	*18.9%*	*-19.2%*	*70.3%*	*-21.4%*	*-17.1%*	*3.1%*	*4.9%*		
한미약품 (별도)	**285.2**	**407.0**	**291.5**	**551.7**	**401.5**	**342.8**	**346.7**	**351.8**	**1,535.3**	**1,442.8**
YoY(%)	*-3.3%*	*47.3%*	*8.3%*	*80.2%*	*40.8%*	*-15.8%*	*18.9%*	*-36.2%*	*33.9%*	*-6.0%*
제품	*229.6*	*237.4*	*243.5*	*266.5*	*277.5*	*282.8*	*286.3*	*290.8*	*977.0*	*1,137.5*
주요제품ETC	*136.2*	*141.0*	*147.4*	*150.0*	*153.0*	*155.8*	*158.9*	*162.0*	*574.6*	*629.7*
YoY(%)	*11.2%*	*13.6%*	*14.6%*	*18.0%*	*12.3%*	*10.5%*	*7.8%*	*8.0%*	*14.4%*	*9.6%*
상품	*49.9*	*51.9*	*42.2*	*50.3*	*50.4*	*50.5*	*50.6*	*50.7*	*194.2*	*202.1*
기술료 수익	*0.1*	*112.8*	*1.4*	*228.0*	*68.2*	*4.1*	*4.3*	*4.3*	*342.4*	*81.1*
기타+용역 수익	*5.7*	*4.9*	*4.3*	*6.9*	*5.4*	*5.4*	*5.5*	*5.8*	*21.8*	*22.2*
북경한미(연결대상)	106.4	60.7	79.3	90.0	102.6	74.4	83.1	100.4	336.4	360.5
YoY(%)	*10.2%*	*-30.0%*	*-15.8%*	*-28.0%*	*-3.6%*	*22.6%*	*4.8%*	*11.5%*	*-16.4%*	*7.2%*
한미정밀화학(연결대상)	21.7	24.0	22.8	21.4	21.4	20.6	19.9	19.4	89.9	81.3
YoY(%)	*-4.9%*	*4.5%*	*32.4%*	*-24.3%*	*-1.4%*	*-14.4%*	*-12.6%*	*-9.3%*	*-1.5%*	*-9.6%*
연결조정	20.3	24.5	16.1	20.3	20.1	19.0	17.9	18.8	81.2	75.8
매출원가	**175.6**	**164.0**	**175.9**	**187.3**	**186.7**	**186.7**	**189.1**	**188.0**	**702.9**	**750.6**
YoY(%)	*-1.0%*	*4.8%*	*12.2%*	*8.6%*	*6.3%*	*13.8%*	*7.5%*	*0.4%*	*6.0%*	*6.8%*
원가율(%)	*44.7%*	*35.1%*	*46.6%*	*29.1%*	*36.9%*	*44.6%*	*43.8%*	*41.5%*	*37.4%*	*41.5%*
매출총이익	**217.3**	**303.2**	**201.5**	**455.6**	**318.7**	**232.1**	**242.6**	**264.8**	**1,177.5**	**1,058.2**
YoY(%)	*1.7%*	*48.1%*	*-2.0%*	*74.9%*	*46.7%*	*-23.5%*	*20.4%*	*-41.9%*	*33.1%*	*-10.1%*
매출총이익률(%)	*55.3%*	*64.9%*	*53.4%*	*70.9%*	*63.1%*	*55.4%*	*56.2%*	*58.5%*	*62.6%*	*58.5%*
판관비(R&D 포함)	163.6	172.1	163.7	186.2	187.0	163.3	187.2	213.5	685.6	751.0
YoY(%)	*5.9%*	*19.3%*	*8.7%*	*5.1%*	*14.3%*	*-5.1%*	*14.4%*	*14.6%*	*9.4%*	*9.5%*
판관비율(%)	*41.6%*	*36.8%*	*43.4%*	*29.0%*	*37.0%*	*39.0%*	*43.4%*	*47.1%*	*36.5%*	*41.5%*
영업이익	**53.6**	**131.1**	**37.8**	**269.3**	**131.7**	**68.8**	**55.4**	**51.4**	**491.9**	**307.3**
YoY(%)	*-9.1%*	*116.9%*	*-31.3%*	*223.4%*	*145.5%*	*-47.5%*	*46.6%*	*-80.9%*	*90.8%*	*-37.5%*
QoQ(%)	*-35.6%*	*144.4%*	*-71.2%*	*612.4%*	*-51.1%*	*-47.8%*	*-19.5%*	*-7.3%*		
영업이익률(%)	*13.7%*	*28.1%*	*10.0%*	*41.9%*	*26.1%*	*16.4%*	*12.8%*	*11.3%*	*26.2%*	*17.0%*
영업외비용	2.4	-11.0	-25.5	3.5	4.4	5.9	7.0	6.7	-30.6	24.0
법인세차감전순이익	56.0	120.1	12.3	272.9	136.1	74.7	62.4	58.0	461.3	331.2
당기순이익	51.1	84.1	14.0	236.0	117.7	64.6	54.0	50.2	385.2	286.5
YoY(%)	*14.4%*	*95.5%*	*-69.1%*	*336.7%*	*130.4%*	*-23.2%*	*285.5%*	*-78.7%*	*105.8%*	*-25.6%*
NPM(%)	*13.0%*	*18.0%*	*3.7%*	*36.7%*	*23.3%*	*15.4%*	*12.5%*	*11.1%*	*20.5%*	*15.8%*

자료: 하나증권

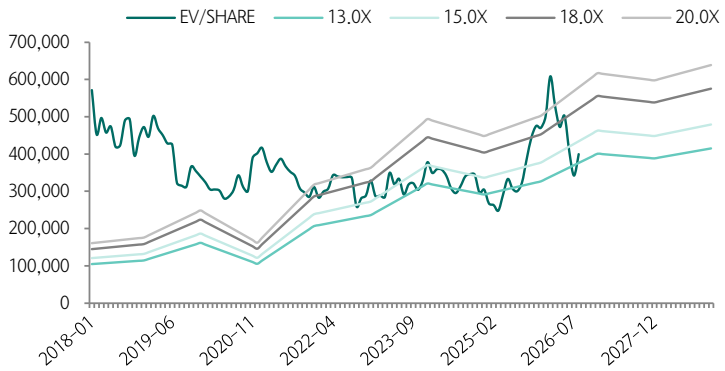
도표 7. MASH 에피노페그듀타이드(MSD) 기술료 수익

		2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	...	2036(F)	...	2040(F)
MASH 에피노페그듀타이드 기술료 수익												
MASH치료제 글로벌 시장(mln$)	*958.4*	*1,150.1*	*1,380.1*	*1,656.1*	*1,987.3*	*2,384.8*	*2,861.8*	*3,434.1*		*7,121.0*		*14,766.1*
시장CAGR	*20% ('25년 매출은 resmetirom의 연 매출, CAGR은 유한양행 26.05.28 R&D데이 17~23% 추정 참조)*											
Makret Share	15%						429.3	515.1		1,068.1		2,214.9
개발 단계		P2 종료	P3 진입		BLA 신청	FDA 승인	Royalty 1년차	Royalty 2년차+s/m		Royalty 6년차+s/m		Royalty 10년차+s/m
기술이전 총액(mln$)	860.0 (mln$)											
마일스톤(mln$) (A)		**0.0**	**60.2**	**0.0**	**43.0**	**86.0**	**0.0**	**43.0**		**43.0**		**43.0**
로열티율	*12%*											
에피노 로열티 매출(mln$)(B)		**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**51.5**	**61.8**		**128.2**		**265.8**
기술료 합계(mln$) (A+B)		**0.0**	**60.2**	**0.0**	**43.0**	**86.0**	**51.5**	**104.8**		**171.2**		**308.8**
원/달러 환율		*1,475.8*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*		*1,370.0*		*1,370.0*
에피노 기술료 수익(십억원)		**0.0**	**82.5**	**0.0**	**58.9**	**117.8**	**70.6**	**143.6**		**234.5**		**423.0**
NOPLAT		0.0	66.0	0.0	47.1	94.3	56.5	114.9		187.6		338.4
WACC	*10.1%*											
영구성장률	*4.5%*											
PV of FCFF		**0.0**	**57.7**	**0.0**	**34.0**	**61.7**	**33.6**	**62.1**		**69.0**		**84.7**
Sum of PV of FCFF	744.1											
Terminal Value	1,580.2											
PV of Terminal Value	395.6											
파이프라인 가치(십억원)	**1,139.7**											
할인요소	*45% (기술이전 했으므로 3상 성공 확률에 50% 할증; but MSD의 3상 진행 공식 발표 리스크 50% 할인)*											
할인된 파이프라인 가치 (십억원)	**512.9**											

도표 8. 파브리병 치료제 후보물질(HM15421) 가치 평가

		2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	...	2035(F)	...	2038(F)	...	2042(F)
파브리병(BioMarin) LA-GLA(HM15421) 매출 추정														
Fabrazyme 매출(mln$)		*1,165.0*	*1,180.1*	*1,195.4*	*1,211.0*	*1,226.7*	*1,242.7*	*1,258.8*		*1,308.6*		*1,360.3*		*1,432.4*
시장CAGR	*1.3% (Fabrazyme의 2025~2028F GlobalData 추정 CAGR)*													
Makret Share	(IV-to-SC 경쟁력 고려해 점유율 YoY+5p% 증가)						5.0%	10.0%		25.0%		40.0%		60.0%
HM15421 매출							62.1	125.9		327.1		544.1		859.4
개발 단계		선급금 수령		P3 진입		BLA 신청	FDA 승인	Royalty 1년차		Royalty 4년차+s/m		Royalty 7년차+s/m		Royalty 11년차
기술이전 총액(mln$)	237.5 (mln$)													
마일스톤(mln$)		**35.0**	**0.0**	**16.6**	**0.0**	**11.9**	**23.8**	**0.0**		**11.9**		**11.9**		
로열티율	*12%*													
HM15275 로열티 매출							**7.5**	**15.1**		**39.3**		**65.3**		**103.1**
기술료 합계(mln$)		**35.0**	**0.0**	**16.6**	**0.0**	**11.9**	**31.2**	**15.1**		**51.1**		**77.2**		**103.1**
원/달러 환율		*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*	*1,370.0*		*1,370.0*		*1,370.0*		*1,370.0*
HM15275 기술료 수익(십억원)		**48.0**	**0.0**	**22.8**	**0.0**	**16.3**	**42.8**	**20.7**		**70.1**		**105.7**		**141.3**
NOPLAT	*80%*	38.4	0.0	18.2	0.0	13.0	34.2	16.6		56.0		84.6		113.0
WACC	*10.1%*													
영구성장률	*4.5%*													
PV of FCFF		37.4	0.0	14.7	0.0	8.6	20.6	9.1		23.0		26.0		23.7
Sum of PV of FCFF	301.3													
Terminal Value	441.7													
PV of Terminal Value	92.6													
파이프라인 가치	**393.9**													
할인요소	*75% (기술이전 성공 했으므로 2상 성공 확률에서 1.5배 할증)*													
녹십자 배분	*50%*													
한미사이언스 배분	*5%*													
할인된 파이프라인 가치(십억원)	**140.3**													

도표 9. 한미약품 EV/EBITDA chart



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

도표 10. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	404.3	
WACC	10.1%	
현가 EBITDA	358.5	'27F EBITDA의 현가화
Target EV/EBITDA	16.1	*주석 참고
영업가치	**5,771.9**	
순현금	-135.8	26F 순현금
비영업가치(PV)	**3,514.3**	
Sonefpeglutide	538.3	2026년6월 Lilly 향 기술이전
HM15275(삼중비만)	734.3	미국 임상2상 중
HM17321(근육증가)	1,300.8	2026년8월 Genentech 향 기술이전
에피노페그듀타이드	512.9	MSD의 임상2b상 발표로 2,788억에서 상향
HM15421(파브리병)	140.3	
Tuspetinib	287.7	L/O 규모 $420M 50% 할인; 1,370원/달러 적용
적정 기업가치	9,150.4	
주식 수(주)	12,810,991	
적정주가(원)	720,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	465,000	
상승여력	54.8%	

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

도표 11. 국내 Peer 제약사 지표(2026.11.06 종가 기준)

(단위: 십억원, 배)

기업명	시가총액 (조원)	매출액 (Fwd.12M)	영업이익 (Fwd.12M)	OPM (Fwd.12M)	ROE (Fwd.12M)	P/E (FY1)	P/E (FY2)	P/B (FY1)	P/B (FY2)	P/S (FY1)	P/S (FY2)	EV/EBITDA (FY1)	EV/EBITDA (FY2)	EV/EBITDA (Fwd.12M)
한미약품	**6.0**	**1,785.3**	**312.3**	**17.5%**	**13.5**	**18.1**	**26.4**	**3.7**	**3.3**	**3.2**	**3.3**	**10.5**	**14.4**	**13.9**
유한양행	5.9	2,542.1	193.6	7.6%	7.6	40.3	28.7	2.5	2.3	2.7	2.4	26.9	20.5	20.9
녹십자	1.6	2,022.0	91.7	4.5%	5.9	7.0	21.0	1.1	1.1	0.9	0.8	13.1	12.3	12.3
대웅제약	1.2	1,717.5	203.5	11.8%	9.9	9.6	8.6	1.1	0.9	0.7	0.7	7.1	6.7	6.7
HK이노엔	1.0	1,122.9	140.4	12.5%	6.7	11.9	10.1	0.7	0.7	0.9	0.9	7.7	6.4	6.5
종근당	0.9	1,814.6	77.3	4.3%	6.5	12.7	11.9	0.8	0.7	0.5	0.5	6.5	5.2	5.3
Peer 평균	**2.1**	**1,843.8**	**141.3**	**8.2%**	**7.3**	**16.3**	**16.0**	**1.2**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**11.7**	**10.2**	**10.4**

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**	**1,880.4**	**1,808.8**	**1,836.6**
매출원가	678.5	663.1	702.9	750.6	749.7
매출총이익	817.0	884.4	1,177.5	1,058.2	1,086.9
판관비	600.9	626.6	685.6	751.0	847.1
영업이익	**216.2**	**257.8**	**491.9**	**307.3**	**239.8**
금융손익	(18.9)	(5.0)	(8.1)	7.8	14.9
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.0)	(39.3)	(23.1)	16.2	18.1
세전이익	**171.3**	**213.5**	**460.7**	**331.2**	**272.8**
법인세	30.8	26.3	75.5	44.7	36.8
계속사업이익	140.4	187.1	385.2	286.5	236.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**140.4**	**187.1**	**385.2**	**286.5**	**236.0**
비지배주주지분 순이익	19.1	17.6	38.1	36.4	30.0
지배주주순이익	**121.3**	**169.6**	**347.1**	**250.1**	**206.0**
지배주주지분포괄이익	142.1	173.4	410.9	269.3	221.8
NOPAT	177.3	226.0	411.3	265.8	207.4
EBITDA	313.5	356.6	591.3	404.3	334.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.48	21.51	(3.81)	1.54
NOPAT증가율	(5.74)	27.47	81.99	(35.38)	(21.97)
EBITDA증가율	(1.75)	13.75	65.82	(31.63)	(17.31)
영업이익증가율	(2.04)	19.24	90.81	(37.53)	(21.97)
(지배주주)순익증가율	(17.03)	39.82	104.66	(27.95)	(17.63)
EPS증가율	(17.04)	39.76	104.91	(27.53)	(17.65)
수익성(%)					
매출총이익률	54.63	57.15	62.62	58.50	59.18
EBITDA이익률	20.96	23.04	31.45	22.35	18.20
영업이익률	14.46	16.66	26.16	16.99	13.06
계속사업이익률	9.39	12.09	20.49	15.84	12.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**746.3**	**893.9**	**1,282.6**	**1,364.9**	**1,497.0**
금융자산	193.2	201.3	252.8	639.1	731.0
현금성자산	192.3	108.3	95.7	522.8	609.3
매출채권	238.3	337.3	500.8	352.8	372.4
재고자산	300.9	338.5	502.7	354.1	373.8
기타유동자산	13.9	16.8	26.3	18.9	19.8
비유동자산	**1,274.5**	**1,243.6**	**1,278.5**	**1,292.1**	**1,310.4**
투자자산	172.5	123.6	137.4	147.9	160.8
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**	**231.6**	**231.7**	**231.6**
자산총계	**2,020.8**	**2,137.6**	**2,561.1**	**2,656.9**	**2,807.4**
유동부채	**682.8**	**605.2**	**617.1**	**477.4**	**436.6**
금융부채	404.8	337.5	302.7	216.8	173.0
매입채무	38.6	54.2	56.4	58.7	61.0
기타유동부채	239.4	213.5	258.0	201.9	202.6
비유동부채	**97.3**	**109.5**	**104.9**	**79.2**	**60.0**
금융부채	**91.9**	**96.7**	**85.8**	**65.8**	**45.8**
기타비유동부채	5.4	12.8	19.1	13.4	14.2
부채총계	**780.1**	**714.7**	**722.0**	**556.7**	**496.5**
지배주주지분	**1,084.9**	**1,249.8**	**1,622.1**	**1,846.9**	**2,027.7**
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	1,134.3	1,359.1	1,539.9
비지배주주지분	**155.9**	**173.1**	**217.0**	**253.5**	**283.5**
자본총계	**1,240.8**	**1,422.9**	**1,839.1**	**2,100.4**	**2,311.2**
순금융부채	303.5	232.9	135.8	(356.4)	(512.1)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	27,120	19,654	16,185
BPS	88,067	100,935	130,638	148,310	162,512
CFPS	24,961	30,071	45,190	32,542	27,201
EBITDAPS	24,473	27,836	46,205	31,771	26,273
SPS	116,736	120,797	146,943	142,137	144,322
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	29.62	34.15	17.22	23.76	28.85
PBR	3.19	4.48	3.57	3.15	2.87
PCFR	11.24	15.03	10.33	14.35	17.17
EV/EBITDA	12.93	17.38	10.71	14.54	17.21
PSR	2.40	3.74	3.18	3.29	3.24
재무비율(%)					
ROE	11.89	14.53	24.17	14.42	10.63
ROA	6.19	8.15	14.77	9.59	7.54
ROIC	16.20	20.73	34.47	21.93	17.71
부채비율	62.87	50.23	39.26	26.50	21.48
순부채비율	24.46	16.37	7.38	(16.97)	(22.16)
이자보상배율(배)	8.87	15.18	36.97	28.56	29.77

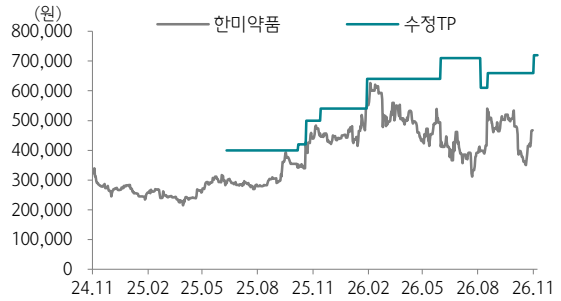
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**193.5**	**173.1**	**445.3**	**475.6**	**308.9**
당기순이익	140.4	187.1	385.2	286.5	236.0
조정	143.4	136.1	106.9	90.8	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	15.8	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(90.3)	(150.1)	(46.8)	98.3	(15.4)
투자활동 현금흐름	**24.9**	**(159.5)**	**(172.9)**	**(63.4)**	**(112.0)**
투자자산감소(증가)	(5.1)	48.8	(13.7)	(10.6)	(12.8)
자본증가(감소)	(39.3)	(42.6)	(75.9)	(80.0)	(80.0)
기타	69.3	(165.7)	(83.3)	27.2	(19.2)
재무활동 현금흐름	**(88.9)**	**(97.2)**	**(83.6)**	**(131.2)**	**(89.0)**
금융부채증가(감소)	(76.2)	(62.5)	(45.6)	(105.9)	(63.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	(3.8)	(13.8)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(9.4)	(30.9)	(25.4)	(25.2)	(25.2)
현금의 증감	**129.5**	**(84.0)**	**7.7**	**427.3**	**86.7**
Unlevered CFO	319.8	385.2	578.3	414.1	346.1
Free Cash Flow	154.2	130.0	369.4	395.6	228.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.9	BUY	720,000		
26.8.25	BUY	660,000	-30.57%	-19.09%
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	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 9일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 11월 9일 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 신뢰할 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	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 06일