

제약/바이오

한미약품 128940

이익과 파이프라인 성장

Feb 26, 2026

BUY

유지

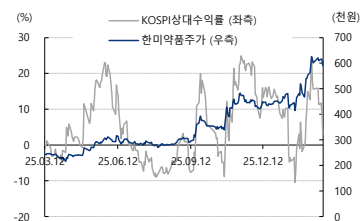
높은 마진 성장률을 입증 중**TP 700,000 원**

상향

Company Data

현재가(02/25)	591,000 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	626,000 원
52 주 최저가(보통주)	215,000 원
KOSPI (02/25)	6,083.86p
KOSDAQ (02/25)	1,165.25p
자본금	320 억원
시가총액	75,713 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.0 만주
평균거래대금(60 일)	932 억원
외국인지분(보통주)	13.00%
주요주주	
한미사이언스 외 6 인	50.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.0	103.8	122.2
상대주가	4.1	7.5	-3.9

4분기 연결 기준 매출액 4,330억원 (YoY +23.2%), 영업이익 833억원 (YoY +173.6%, OPM 19.2%) 기록. 2025년 연간 영업이익률 16.7% 기록하며 높은 마진 성장률 입증

4분기 호실적은 약품사업부 및 북경한미의 계절적 성수기 및 MSD향 에피노페그듀타이드 임상 시료 공급, 한미정밀화학 수주 확대에 기인. 북경한미 정상화 확인 및 정밀화학 CDMO 확대 등 전 사업부의 성장 확대로 호실적 발표

2026년 가이드는 매출액 기준 10% 이상 성장, 영업이익률 15% 이상 달성을 제시. 코프 로모션 확대로 신규 도입품목 확대 및 기존 제품과 포트폴리오 시너지를 목표. 매출 성장에 비례하는 R&D 투자로 연구개발비는 기존과 동일한 매출비 10% 중반을 유지 예정. 해당 연구개발을 바탕으로 연내 기술이전 1건 이상 체결 목표를 제시

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 700,000원으로 상향

한미약품의 투자의견 Buy 및 목표주가 700,000원으로 상향. 국내 비만 치료제 시장 규모는 약 8,000억원으로 추산. 국내 영업력 및 가격 경쟁력 바탕으로 에페글레타이드 출시 첫 해 매출 목표 1,000억원 충분히 달성 가능할 것으로 추정. Semaglutide와 유사한 체중 감소율 및 개선된 Safety 바탕으로 점유율 높여나갈 것으로 판단. 국내 비만 치료제 시장은 아직은 약가 인하 진행 더딘 상황으로, 가격 경쟁력 바탕으로 출시 시 전반적인 P 인하가 예상되나 이를 뛰어넘는 Q 증가로 전체 시장 성장을 전망. 동사는 마진을 가이드는 제시 전이나 의약품 특성 상 전사 영업 마진 성장에 큰 기여할 것으로 추정. 제품 멕시코 등 해외 진출 위한 공급 계약도 순차적으로 진행.

2026년 연내 기술이전 1건 이상 목표로 제시. 우수한 체중 감소율 입증했던 삼중작용제 HM15275 및 UCN2 타깃 First in class 목표하고 있는 HM17321의 가능성 높다고 판단. 1H26 내로 MSD 기술 이전한 에피노페그듀타이드의 2b상 결과, 2H26은 HM17321 1상 중간 데이터 및 에포시페그트루타이드의 2b상 결과를 확인 가능할 것으로 전망



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,491	1,496	1,547	1,713	1,921
YoY(%)	12.0	0.3	3.5	10.7	12.1
영업이익(십억원)	221	216	258	290	353
OP 마진(%)	14.8	14.4	16.7	16.9	18.4
순이익(십억원)	165	140	164	184	231
EPS(원)	11,641	9,470	11,055	12,399	15,608
YoY(%)	73.2	-18.7	16.7	12.2	25.9
PER(배)	30.3	29.6	40.9	47.7	37.9
PCR(배)	14.5	12.0	10.4	9.9	8.8
PBR(배)	4.6	3.3	4.8	5.6	4.9
EV/EBITDA(배)	15.3	12.9	17.6	20.9	17.8
ROE(%)	16.0	11.9	12.3	12.4	13.8

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,547	1,713	1,921
매출원가	662	678	663	696	773
매출총이익	829	817	884	1,017	1,148
매출총이익률 (%)	55.6	54.6	57.1	59.4	59.8
판매비와관리비	609	601	627	727	795
영업이익	221	216	258	290	353
영업이익률 (%)	14.8	14.5	16.7	17.0	18.4
EBITDA	319	314	344	367	420
EBITDA Margin (%)	21.4	21.0	22.2	21.4	21.9
영업외손익	-27	-45	-48	-58	-60
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	7	12	14	11	12
금융비용	-29	-31	-35	-32	-33
기타	-3	-26	-26	-37	-40
법인세비용차감전순이익	194	171	210	233	293
법인세비용	29	31	46	49	62
계속사업순이익	165	140	164	184	231
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	164	184	231
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	10.6	10.7	12.0
비지배자분순이익	19	19	22	25	32
지배자분순이익	146	121	142	159	200
지배순이익률 (%)	9.8	8.1	9.2	9.3	10.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-55	35	42	42	42
포괄순이익	111	175	206	226	274
비지배자분포괄이익	18	33	39	43	52
지배자분포괄이익	93	142	167	183	222

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	277	259	287
당기순이익	165	140	164	184	231
비현금항목의 가감	166	179	219	221	228
감가상각비	86	86	76	67	59
외환손익	1	-6	26	37	40
자본법평가손익	1	0	0	0	0
기타	77	100	117	118	129
자산부채의 증감	-57	-90	-38	-76	-90
기타현금흐름	-57	-36	-68	-70	-82
투자활동 현금흐름	-183	25	-32	-33	-33
투자자산	-139	104	0	0	0
유형자산	-27	-39	0	0	0
기타	-17	-40	-32	-33	-33
재무활동 현금흐름	-127	-94	34	46	46
단기차입금	-33	35	35	35	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	30	30	30	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-16	-16	-16
기타	-76	-146	-14	-2	-2
현금의 증감	-92	137	273	251	275
기초 현금	147	55	192	465	716
기말 현금	55	192	465	716	991
NOPLAT	188	177	201	229	279
FCF	202	145	249	229	256

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	1,033	1,344	1,694
현금및현금성자산	55	192	465	716	991
매출채권 및 기타채권	177	239	247	273	306
재고자산	289	301	311	345	387
기타유동자산	210	14	10	10	10
비유동자산	1,168	1,275	1,185	1,107	1,038
유형자산	833	796	720	653	594
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	42	170	170	170	170
기타비유동자산	290	306	293	281	271
자산총계	1,899	2,021	2,218	2,451	2,731
유동부채	705	683	707	747	788
매입채무 및 기타채무	189	213	214	218	224
차입금	336	371	405	440	474
유동성채무	145	31	19	19	19
기타유동부채	34	68	69	70	71
비유동부채	94	97	126	155	185
차입금	82	86	116	146	175
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	11	11	10	9
부채총계	798	780	834	902	973
지배자분	955	1,085	1,211	1,354	1,538
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	807	950	1,134
기타자본변동	-40	-43	-43	-43	-43
비지배자분	145	156	174	194	221
자본총계	1,100	1,241	1,385	1,548	1,759
총차입금	571	494	545	609	673

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

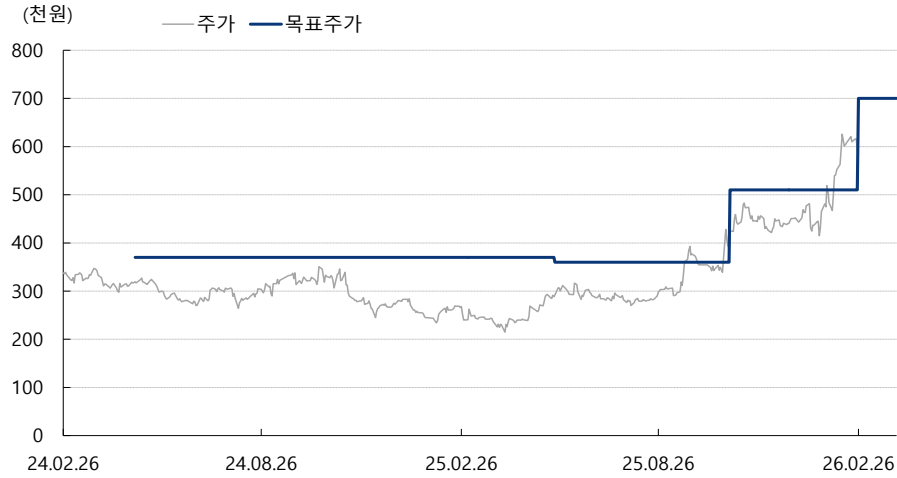
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,641	9,470	11,055	12,399	15,608
PER	30.3	29.6	40.9	47.7	37.9
BPS	76,057	84,685	94,502	105,664	120,035
PBR	4.6	3.3	4.8	5.6	4.9
EBITDAPS	25,405	24,473	26,836	28,618	32,819
EV/EBITDA	15.3	12.9	17.6	20.9	17.8
SPS	116,376	116,736	120,787	133,745	149,980
PSR	3.0	2.4	3.7	4.4	3.9
CFPS	16,069	11,325	19,439	17,903	19,982
DPS	500	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.0	0.3	3.5	10.7	12.1
영업이익 증가율	39.6	-2.0	19.2	12.7	21.6
순이익 증가율	62.8	-15.1	16.7	12.2	25.9
수익성					
ROIC	15.9	15.2	17.8	21.2	26.0
ROA	7.6	6.2	6.7	6.8	7.7
ROE	16.0	11.9	12.3	12.4	13.8
안정성					
부채비율	72.6	62.9	60.2	58.3	55.3
순차입금비율	30.0	24.4	24.6	24.8	24.6
이자보상배율	7.7	8.9	7.3	9.1	10.7

한미약품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.02	매수	370,000	(20.61)	(11.62)					
2024.07.09	매수	370,000	(19.99)	(11.62)					
2024.07.31	매수	370,000	(23.62)	(5.27)					
*2025.05.23	매수	360,000	(13.86)	18.89					
2025.10.31	매수	510,000	(12.22)	(5.29)					
2026.01.20	매수	510,000	(6.80)	22.75					
2026.02.26	매수	700,000							

자료: 교보증권 리서치센터/ 주: *시점부터 담당자 변경

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하