

제약/바이오

한미약품 128940

촉촉한 R&D 모멘텀

May 07, 2026

BUY 유지

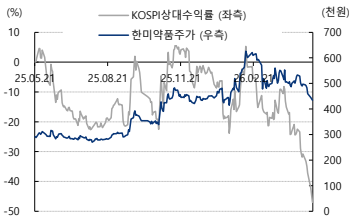
기다리면 다 나온다

TP 700,000 원 유지

Company Data

현재가(05/06)	434,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	626,000 원
52 주 최저가(보통주)	257,500 원
KOSPI (05/06)	7,384.56p
KOSDAQ (05/06)	1,210.17p
자본금	320 억원
시가총액	55,664 억원
발행주식수(보통주)	1,281 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.2 만주
평균거래대금(60 일)	453 억원
외국인지분(보통주)	13.66%
주요주주	
한미사이언스 외 4 인	50.09%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.1	-2.0	63.7
상대주가	-35.9	-46.6	-43.3

한미약품 1분기 연결 매출액 3,929억원 (YoY +0.5%), 영업이익 536억원 (YoY -8.8%, OPM 13.7%) 기록하며 컨센서스 대비 하회. 로수젯을 포함한 자체 주요 품목군의 처방 확대 지속되었으나, 전분기 진행된 MSD향 시료 공급이 당분기에는 부재함에 기인. 북경한미의 계절적 비수기 및 글로벌 비만 임상 비용 증가로 연결 기준 영업이익은 536억원 (YoY -8.8%, OPM 13.7%) 기록

1분기 실적 약세에도 연간 가이드نس (연결 기준 매출액 10% 이상 성장, 영업이익률 15% 이상 달성 및 연내 기술이전 1건 이상 체결) 유지. 코프로모션 도입 품목 성장 지속될 것으로 추정. 북경한미의 경우 집중구매제 영향 제한적인 제품 위주로 고성장할 것으로 판단. 정밀화학 사업부의 경우 수익성 높은 CDMO로의 체제 개선이 본격적으로 진행되며 마진 개선 진행될 것으로 전망

연내 GLP-1 비만 치료제 에페글레타이드 출시 및 1년차 매출 1,000억원 목표 유지. 국내 비만치료제 시장 규모 약 7,000억원 수준으로 추산되며 출시 후 전사 이익 기여 의미 있게 진행될 것으로 전망

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 700,000원 유지

한미약품의 투자의견 Buy 및 목표주가 700,000원 유지. MASH 치료제 에피노페그듀타이드의 2b상 결과는 EASL 등 상반기 학회에서 발표가 기대되었으나 초록 리스트에는 부재했음. 따라서 파트너사 MSD의 하반기 학회 발표 가능성이 높다고 판단. 섹터 주가 부진과 더불어 가장 기대되던 상반기 R&D 모멘텀인 에피노페그듀타이드의 결과 발표 부재로 최근 주가는 횡보 중, 다만 시점의 문제일 뿐 MASH 데이터 확인 및 기존 동사가 목표 중인 비만 파이프라인 기술 이전 체결 시 주가 반등 가능하다고 전망

에피노페그듀타이드 데이터 발표 시 한미약품이 직접 2b상 진행 중인 삼중작용제 MASH 치료제 에포시페그트루타이드의 데이터 기대감도 가져볼 수 있다고 판단. 해당 파이프라인은 하반기 중 데이터 발표될 것으로 전망. 임상 1상 진행 중인 UCN2 계열 비만치료제 HM17321 또한 ADA2026에서 전임상 데이터 발표 예정. 기술이전 기대감 가장 높은 파이프라인 및 동일 계열 내 First-in-class 약물로 데이터 공개의 의미는 크다고 판단



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,496	1,548	1,644	1,891	2,149
YoY(%)	0.3	3.5	6.2	15.0	13.6
영업이익(십억원)	216	258	282	319	335
OP마진(%)	14.4	16.7	17.2	16.9	15.6
순이익(십억원)	140	187	208	231	247
EPS(원)	9,470	13,235	14,695	16,333	17,459
YoY(%)	-18.7	39.8	11.0	11.1	6.9
PER(배)	29.6	34.2	29.6	26.6	24.9
PCR(배)	12.0	15.8	15.1	14.6	14.3
PBR(배)	3.3	4.6	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	12.9	17.4	15.6	14.2	13.6
ROE(%)	11.9	14.5	14.1	13.9	13.2

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,644	1,891	2,149
매출원가	678	663	708	800	896
매출총이익	817	884	936	1,091	1,252
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	56.9	57.7	58.3
판매비와관리비	601	627	654	771	918
영업이익	216	258	282	319	335
영업이익률 (%)	14.5	16.7	17.2	16.9	15.6
EBITDA	314	357	369	395	401
EBITDA Margin (%)	21.0	23.0	22.4	20.9	18.7
영업외손익	-45	-44	-45	-56	-53
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	12	10	12	12
금융비용	-31	-17	-25	-31	-30
기타	-26	-39	-30	-37	-35
법인세비용차감전순손익	171	213	237	263	282
법인세비용	31	26	29	33	35
계속사업순손익	140	187	208	231	247
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	187	208	231	247
당기순이익률 (%)	9.4	12.1	12.6	12.2	11.5
비재배지분순이익	19	18	20	22	23
지배지분순이익	121	170	188	209	224
지배순이익률 (%)	8.1	11.0	11.5	11.1	10.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	7	9	9	9
포괄순이익	175	194	217	240	256
비재배지분포괄이익	33	20	23	25	27
지배지분포괄이익	142	173	194	215	229

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193	173	282	234	236
당기순이익	140	187	208	231	247
비현금항목의 가감	179	198	180	173	166
감가상각비	86	86	75	66	57
외환손익	-6	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	100	113	105	107	108
자산부채의 증감	-90	-150	-77	-137	-142
기타현금흐름	-36	-62	-29	-33	-35
투자활동 현금흐름	25	-159	-48	-48	-48
투자자산	104	-54	0	0	0
유형자산	-39	-43	0	0	0
기타	-40	-63	-48	-48	-48
재무활동 현금흐름	-94	-97	-56	-61	-61
단기차입금	35	-51	-51	-51	-51
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	19	19	19	19
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-31	-25	-25	-25
기타	-146	-34	2	-3	-3
현금의 증감	137	-84	205	149	152
기초 현금	55	192	108	313	462
기말 현금	192	108	313	462	615
NOPLAT	177	226	247	280	293
FCF	145	132	257	218	218

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746	894	1,140	1,399	1,666
현금및현금성자산	192	108	313	462	615
매출채권 및 기타채권	239	342	363	417	473
재고자산	301	339	360	414	470
기타유동자산	14	105	104	106	108
비유동자산	1,275	1,244	1,161	1,091	1,031
유형자산	796	760	685	619	562
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	170	122	122	122	122
기타비유동자산	306	360	353	348	346
자산총계	2,021	2,138	2,301	2,490	2,697
유동부채	683	605	565	526	490
매입채무 및 기타채무	213	198	201	210	219
차입금	371	320	268	217	166
유동성채무	31	14	19	19	19
기타유동부채	68	74	76	80	85
비유동부채	97	110	128	146	164
차입금	86	92	111	130	149
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	18	17	16	15
부채총계	780	715	693	672	654
지배지분	1,085	1,250	1,413	1,596	1,795
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	411	411	411
이익잉여금	681	836	999	1,183	1,382
기타자본변동	-43	-43	-43	-43	-43
비지배지분	156	173	196	221	249
자본총계	1,241	1,423	1,608	1,818	2,043
총차입금	494	430	402	369	337

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

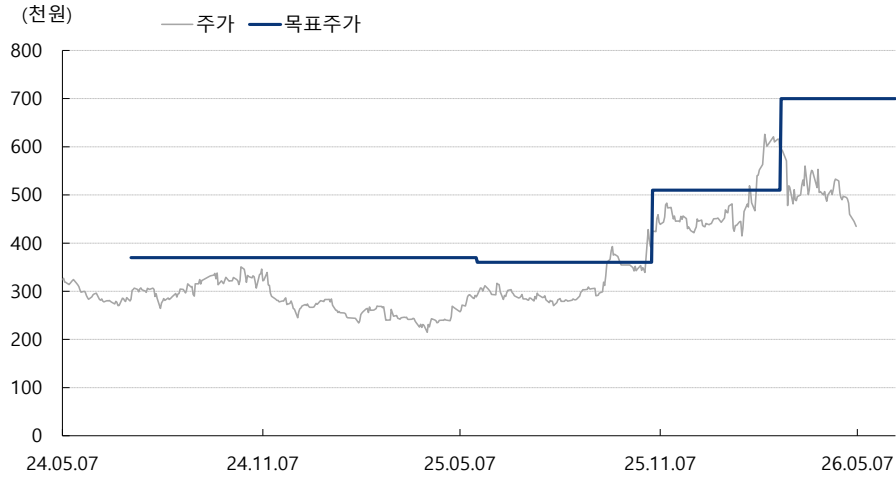
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,470	13,235	14,695	16,333	17,459
PER	29.6	34.2	29.6	26.6	24.9
BPS	84,685	97,553	110,267	124,619	140,097
PBR	3.3	4.6	3.9	3.5	3.1
EBITDAPS	24,473	27,836	28,784	30,847	31,311
EV/EBITDA	12.9	17.4	15.6	14.2	13.6
SPS	116,736	120,797	128,335	147,604	167,736
PSR	2.4	3.7	3.4	2.9	2.6
CFPS	11,325	10,280	20,054	17,047	17,017
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	0.3	3.5	6.2	15.0	13.6
영업이익 증가율	-2.0	19.2	9.5	13.2	4.8
순이익 증가율	-15.1	33.3	11.0	11.1	6.9
수익성					
ROIC	15.2	18.4	19.5	22.2	22.8
ROA	6.2	8.2	8.5	8.7	8.6
ROE	11.9	14.5	14.1	13.9	13.2
안정성					
부채비율	62.9	50.2	43.1	37.0	32.0
순차입금비율	24.4	20.1	17.5	14.8	12.5
이자보상배율	8.9	15.2	0.0	0.0	0.0

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
2024.07.09	매수	370,000	(17.95)	(17.03)					
2024.07.31	매수	370,000	(24.26)	(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	(27.25)	(15.29)					
2026.05.07	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 기관투자자 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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하