

제약/바이오

한미약품 128940

3Q26 Review: 북경한미 회복이 필요

Oct 28, 2026

Buy

유지

3분기 매출액 3,774억원, 영업이익 378억원 기록**TP 600,000 원**

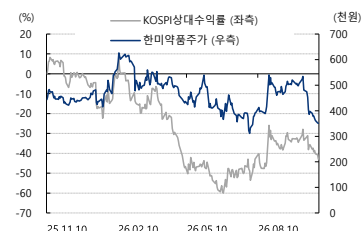
하향

한미약품 3분기 매출액 3,774억원 (YoY +4.2%), 영업이익 378억원 (YoY -31.4%, OPM 10.0% 기록하며 컨센서스 하회. 제넨텍향 기술이전 계약금 이연에 기인

Company Data

현재가(10/27)	350,500 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	626,000 원
52 주 최저가(보통주)	311,500 원
KOSPI (10/27)	5,638.34p
KOSDAQ (10/27)	743.83p
자본금	320 억원
시가총액	44,903 억원
발행주식수(보통주)	1,273 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.2 만주
평균거래대금(60 일)	450 억원
외국인지분(보통주)	13.06%
주요주주	
한미사이언스 외 6 인	49.57%
국민연금공단	10.15%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-32.6	-29.1	-18.1
상대주가	-15.4	-16.8	-41.3

북경한미의 경우 매출액 793억원 (YoY -15.8%), 영업이익 59억원 (YoY -75.1%) 기록. OTC 채권 관리 후 매출 제한적으로 발생. 집중구매 비대상 품목으로 27년 신제품 출시 예정 중으로 포트폴리오 확대 노력 지속. 채권 정상화의 경우 연내 목표

로슈향 HM17321의 경우 건강한 피험자 대상의 Part A 완료. 비만 환자 대상 Part B 내 주 1회 12주 반복 증량 투여를 통해 안정성 및 내약성 평가 예정. 1H27 내 1상 완료 예정. 임상 1상이나 비만 환자군 포함되어 있어 제지방 감소 데이터 확인 가능할 것으로 추정. 파트너사의 기대감 높은 파이프라인으로 향후 임상 결과에 주목 필요

투자의견 매수, 목표주가 600,000원으로 하향

한미약품의 투자 의견을 매수, 목표주가 600,000원으로 하향. 제약사 피어 밸류 하락에 따른 목표주가 하향. 예매 공급가 공개되었으며 동사의 첫년도 매출 목표는 1,000억원 수준. 가격 경쟁력 필요한 시장 상황으로 초기 시장 침투율 완만하게 올라갈 것으로 판단

연내 다수의 딜 체결 후 향후 파이프라인에 대한 시선은 삼중작용제 잔트루타이드, 삼중작용제 MASH 치료제 에포시페그트루타이드로 이동. 삼중작용제 비만치료제의 경우 미국 2상 진행 중으로, 비만 환자군 4월 초 환자 모집 완료되어 내년 상반기 종료 예상. 향후 기술이전 체결 기대감 존재하는 파이프라인으로 임상 종료 시점 전후 진행 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,496	1,548	1,701	1,883	2,133
YoY(%)	0.3	3.5	9.9	10.7	13.3
영업이익(십억원)	216	258	284	303	375
OP 마진(%)	14.4	16.7	16.7	16.1	17.6
순이익(십억원)	140	187	185	184	240
EPS(원)	9,470	13,235	13,078	13,032	17,009
YoY(%)	-18.7	39.8	-1.2	-0.3	30.5
PER(배)	29.6	34.2	26.8	26.9	20.6
PCR(배)	12.0	15.8	15.1	15.6	13.5
PBR(배)	3.3	4.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	12.9	17.4	12.7	12.0	9.9
ROE(%)	11.9	14.5	12.7	11.4	13.4



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

[도표 1] 한미약품 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	390.9	361.2	362.3	433.0	392.9	467.2	377.4	463.4	1,547.4	1,700.9	1,882.8
YoY	(3.2)	(4.5)	0.1	23.2	0.5	29.3	4.2	7.0	3.5	9.9	10.7
한미약품 별도	295.0	276.3	269.2	306.1	285.3	407.0	291.4	322.5	1,146.6	1,306.2	1,495.3
YoY	7.2	(2.0)	(2.7)	9.1	55.2	45.5	48.2	5.4	2.9	13.9	14.5
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	60.7	79.3	136.1	402.4	382.5	386.3
YoY	(24.4)	(12.2)	11.6	67.0	10.3	(30.0)	(21.0)	8.8	4.4	(4.9)	1.0
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	24.0	22.8	30.6	402.4	382.5	386.3
YoY	(24.4)	(12.2)	11.6	67.0	10.3	(30.0)	(21.0)	8.8	(16.2)	8.5	2.3
연결조정	(23.4)	(24.8)	(18.2)	(26.5)	(20.5)	(24.5)	(16.1)	(25.9)	(92.9)	(87.0)	(100.2)
YoY	(2.1)	(32.4)	(35.2)	8.2	(12.4)	(1.2)	6.1	(2.4)	(17.9)	(6.4)	15.2
매출총이익	213.5	204.7	205.5	260.5	217.3	303.2	201.5	270.2	884.2	992.2	1,131.6
YoY	(5.7)	(1.0)	3.5	40.6	1.8	48.1	(1.9)	3.7	8.2	12.2	14.1
GPM	54.6	56.7	56.7	60.2	55.3	64.9	53.4	58.3	57.1	58.3	60.1
영업이익	58.9	60.4	55.1	83.3	53.7	131.1	37.8	61.1	257.7	283.7	302.6
YoY	(23.2)	3.8	8.3	173.6	(8.8)	117.1	(31.4)	(26.7)	19.2	10.1	6.7
OPM	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	28.1	10.0	13.2	16.7	16.7	16.1
당기순이익	44.7	43.0	45.4	54.1	51.1	84.1	14.0	36.0	187.1	184.9	184.3
YoY	(29.4)	(8.6)	29.9	(1,230.8)	14.4	95.5	(69.2)	(33.4)	33.2	(1.2)	(0.3)
NPM	11.4	11.9	12.5	12.5	13.0	18.0	6.3	7.8	12.1	11.9	10.3

자료: 교보증권 리서치센터

[한미약품 128940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,701	1,883	2,133
매출원가	678	663	709	751	796
매출총이익	817	884	992	1,132	1,337
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	58.3	60.1	62.7
판매비와관리비	601	627	708	829	962
영업이익	216	258	284	303	375
영업이익률 (%)	14.5	16.7	16.7	16.1	17.6
EBITDA	314	357	370	379	442
EBITDA Margin (%)	21.0	23.0	21.8	20.1	20.7
영업외손익	-45	-44	-50	-69	-71
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	12	10	12	11
금융비용	-31	-17	-31	-26	-25
기타	-26	-39	-29	-55	-58
법인세비용차감전순이익	171	213	234	233	304
법인세비용	31	26	49	49	64
계속사업순이익	140	187	185	184	240
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	187	185	184	240
당기순이익률 (%)	9.4	12.1	10.9	9.8	11.3
비지배자분순이익	19	18	17	17	23
지배자분순이익	121	170	168	167	218
지배자이익률 (%)	8.1	11.0	9.9	8.9	10.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	7	9	9	9
포괄순이익	175	194	194	194	250
비지배자분포괄이익	33	20	20	20	26
지배자분포괄이익	142	173	174	173	224

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	236	213	233
당기순이익	140	187	185	184	240
비현금항목의 가감	179	198	200	189	195
감가상각비	86	86	75	66	57
외환손익	-6	-1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	100	113	125	124	138
자산부채의 증감	-90	-150	-100	-111	-139
기타현금흐름	-36	-62	-49	-49	-64
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	159	127	149
기초 현금	55	192	108	267	395
기말 현금	192	108	267	395	544
NOPLAT	177	226	224	239	297
FCF	145	132	211	204	224

자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746	894	1,135	1,352	1,625
현금및현금성자산	192	108	284	419	580
매출채권 및 기타채권	239	342	375	415	470
재고자산	301	339	372	412	467
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	2,296	2,443	2,656
유동부채	683	605	567	526	489
매입채무 및 기타채무	213	198	203	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	695	672	653
지배자분	1,085	1,250	1,392	1,533	1,726
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	411	411	411
이익잉여금	681	836	979	1,120	1,313
기타자본변동	-43	-43	-43	-43	-43
비지배자분	156	173	193	212	239
자본총계	1,241	1,423	1,585	1,746	1,965
총차입금	494	430	402	369	337

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

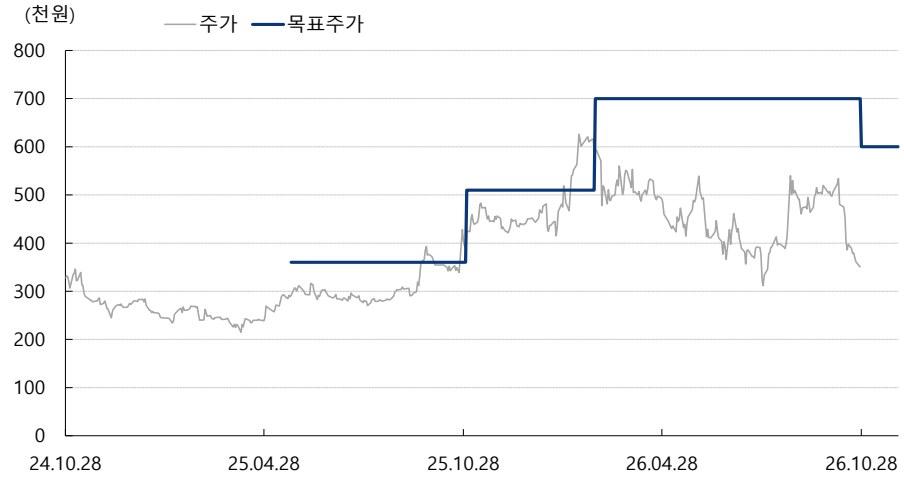
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,470	13,235	13,078	13,032	17,009
PER	29.6	34.2	26.8	26.9	20.6
BPS	84,685	97,553	108,650	119,701	134,729
PBR	3.3	4.6	3.2	2.9	2.6
EBITDAPS	24,473	27,836	28,899	29,546	34,501
EV/EBITDA	12.9	17.4	12.7	12.0	9.9
SPS	116,736	120,797	132,765	146,968	166,526
PSR	2.4	3.7	2.6	2.4	2.1
CFPS	11,325	10,280	16,458	15,896	17,506
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	9.9	10.7	13.3
영업이익 증가율	-2.0	19.2	10.0	6.7	24.1
순이익 증가율	-15.1	33.3	-1.2	-0.3	30.5
수익성					
ROIC	15.2	18.4	17.5	18.8	23.1
ROA	6.2	8.2	7.6	7.0	8.5
ROE	11.9	14.5	12.7	11.4	13.4
안정성					
부채비율	62.9	50.2	43.8	38.5	33.2
순차입금비율	24.4	20.1	17.5	15.1	12.7
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
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	(29.25)	(15.29)					
2026.06.04	매수	700,000	(29.26)	(15.29)					
2026.06.08	매수	700,000	(32.46)	(15.29)					
2026.07.13	매수	700,000	(33.90)	(15.29)					
2026.07.29	매수	700,000	(35.33)	(15.29)					
2026.10.16	매수	700,000	(47.30)	(44.36)					
2026.10.28	매수	600,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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