

한미약품 128940

2Q26 Pre: 쉬어가는 구간

2Q26 Preview: 쉬어가는 구간

한미약품은 2Q26 연결기준 매출액 약 4,601억원(+27.3% YoY) 및 영업이익 약 1,340억원(+121.7% YoY, OPM 29.1%)로 컨센서스 매출액 약 3,894억원 및 영업이익 약 636억원 대비 대폭 상회할 것으로 전망한다. 단, 이는 GLP-2 analog 신약 소네페글루타이드 기술이전에 따른 Upfront \$75mn(한화 약 1,129억원) 일시 인식에 따른 것으로 이를 제외할 경우 본 사업은 다소 쉬어가는 구간으로 판단한다. 특히 북경한미가 집중구매제도 영향이 심화되며 실적에 부정적인 영향이 강화되고 있음에 따라 매출액 868억원(+0.1% YoY)로 부진할 것으로 전망한다.

월 1회 GLP-2 소네페글루타이드, 적응증 확장 가능성에 주목

GLP-2는 대중에게 잘 알려진 비만치료제 GLP-1과 반대로 장 점막을 보호하고 성장, 염증을 완화하는 호르몬이다. 이에 희귀질환 단장증후군을 대상으로 우선 개발되었으나 6월 10일 경쟁사 Calibr-Skaggs가 염증성장질환에 대해서 임상 2상을 개시하며 적응증 확장 가능성이 제기되었다. 염증성장질환은 2030년 기준 약 \$50bn이상의 거대시장이며 신규 약물 진입 가능성과 매출 지속성이 높다는 측면에서 상업적 가치가 매우 크다. 일라이 릴리는 자가면역질환에도 우수한 포트폴리오를 보유한 기업으로 소네페글루타이드의 개발 확장성에 주목하자.

하반기, HM17321 임상 1상 SAD 결과 발표 및 에페 허가 기대

2분기 실적에도 불구하고 비만치료제 에페글레나타이드 국내 출시로 인한 실적 고성장 및 R&D 모멘텀 등에서 긍정적으로 평가한다. [실적] 에페글레나타이드 매출 반영으로 '27년 연결기준 OPM 약 20.2% 역대 최고 수준을 달성할 전망이다. [R&D] 근육보존제 HM17321 임상 1상 SAD는 현재 데이터 분석 중으로 결과가 올해 하반기 발표될 전망이다. 긍정적인 결과 확인 시 파이프라인 가치를 부여할 수 있다. 거대 비만치료제 시장의 병용요법 및 노인성 근감소 질환까지 확장 가능한 블록버스터로서 대규모 라이선스 아웃까지 기대할 수 있다. 기존 상반기 발표가 기대되었던 Dual agonist MASH 임상 2b상 결과 발표가 지연됨에 따라 주가는 우하향 선을 그렸다. 해당 임상 실패 가능성이 일정부분 주가에 선반영된 것으로 판단하며, 현 주가를 긍정적으로 평가한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,332	1,491	1,496	1,548	1,688
영업이익	158	221	216	258	328
영업이익률(%)	11.9	14.8	14.5	16.7	19.4
세전이익	121	194	171	214	302
지배주주지분순이익	83	146	121	194	279
EPS(원)	6,463	11,512	9,551	15,278	21,928
증감률(%)	23.5	78.1	-17.0	60.0	43.5
ROE(%)	9.9	16.0	11.9	16.4	19.6
PER(배)	45.2	30.6	29.4	18.5	18.3
PBR(배)	4.1	4.6	3.3	2.8	3.3
EV/EBITDA(배)	16.1	15.2	12.4	11.0	12.1

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.07.10

매수

목표주가(유지)	680,000원
현재주가(07/09)	401,000원
상승여력	69.6%

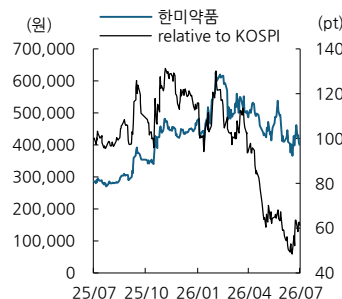
Stock Data

KOSPI	7,291.9pt
시가총액(보통주)	5,137십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	32십억원
60일 평균거래량	140천주
60일 평균거래대금	65,222백만원
외국인 지분율	13.6%
52주 최고가	647,000원
52주 최저가	267,500원
주요주주	
한미사이언스(외 5인)	50.1%
국민연금공단(외 1인)	10.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.4	3.5
3M	-17.7	-43.9
6M	-15.9	-74.9

주가차트



2Q26 Preview

표1 2Q26 한미약품 실적 Preview

(십억원)	2Q26	기존 추정치	차이	컨센서스	차이	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
매출액	460.1	388.7	18.4%	389.5	18.1%	361.3	27.3%	392.9	17.1%
영업이익	134.0	66.8	100.6%	63.2	112.1%	60.4	121.7%	53.7	149.8%
당기순이익	108.4	48.4	123.9%	44.1	145.7%	43.0	151.9%	51.1	112.1%
OPM (%)	29.1%	17.2%		16.2%		16.7%		13.7%	
NPM (%)	23.6%	12.5%		11.3%		11.9%		13.0%	

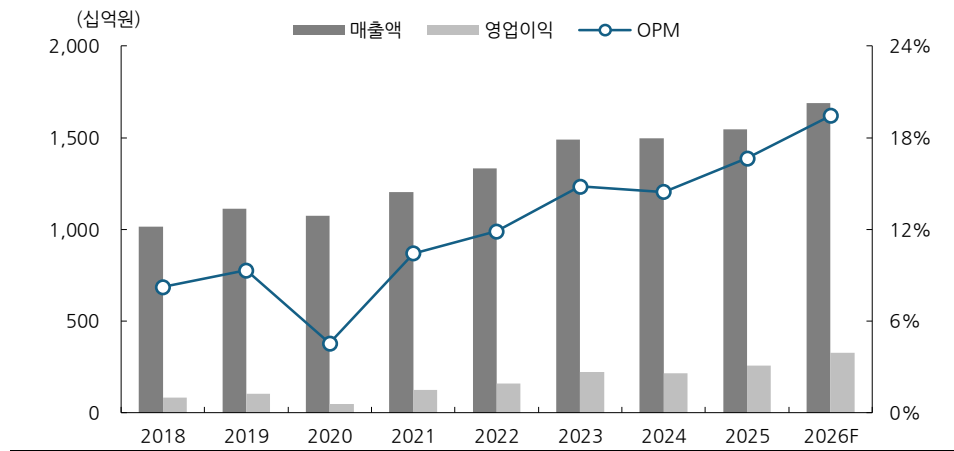
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
연결매출	391.0	361.3	362.4	433.0	392.9	460.1	396.6	438.3	1495.5	1547.5	1687.8
YoY	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	0.5%	27.3%	9.4%	1.2%	0.3%	3.5%	9.1%
별도한미	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	376.7	300.4	315.5	1114.1	1146.6	1277.7
YoY	7.3%	-1.9%	-2.8%	9.1%	-3.3%	36.3%	11.6%	3.1%	1.6%	2.9%	11.4%
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	86.8	102.1	118.0	385.6	402.4	413.3
YoY	-24.4%	-12.2%	11.6%	67.0%	10.3%	0.1%	8.5%	-5.7%	-3.0%	4.4%	2.7%
한미정밀	22.8	23.0	17.2	28.3	24.0	19.6	16.7	28.5	108.9	91.3	88.7
YoY	-8.1%	-32.9%	-16.8%	15.0%	5.3%	-15.0%	-2.9%	0.6%	-2.0%	-16.2%	-2.8%
연결조정	-23.4	-24.8	-18.1	-26.5	-22.7	-23.0	-22.6	-23.7	-113.1	-92.8	-91.9
매출총이익	213.6	204.7	205.6	260.5	217.3	297.2	221.8	246.6	817.0	884.4	982.8
GPM	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	55.3%	64.6%	55.9%	56.3%	54.6%	57.2%	58.2%
YoY	-5.7%	-0.9%	3.5%	40.6%	1.7%	45.1%	7.9%	-5.3%	-1.5%	8.2%	11.1%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.7	134.0	65.7	74.6	216.2	257.8	328.0
OPM	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	13.7%	29.1%	16.6%	17.0%	14.5%	16.7%	19.4%
YoY	-23.0%	4.0%	8.0%	173.4%	-9.1%	121.7%	19.3%	-10.4%	-2.0%	19.2%	27.2%
별도한미	47.0	43.5	31.8	55.5	30.2	120.5	30.5	48.5	132.6	177.8	229.7
OPM	15.9%	15.7%	11.8%	18.1%	10.6%	32.0%	10.2%	15.4%	11.9%	15.5%	18.0%
YoY	19.0%	35.5%	1.6%	86.9%	-35.7%	177.1%	-4.1%	-12.6%	2.3%	34.1%	29.2%
북경한미	11.3	16.7	23.6	26.1	23.6	15.0	29.1	35.2	82.2	77.7	102.9
OPM	11.7%	19.3%	25.1%	20.9%	22.2%	17.3%	28.5%	29.8%	21.3%	19.3%	24.9%
YoY	-70.1%	-33.7%	57.3%	521.4%	108.8%	-10.2%	23.3%	34.9%	-16.0%	-5.5%	32.4%
한미정밀	-1.9	0.3	-1.0	3.0	0.9	0.1	1.0	-0.5	0.9	0.4	1.5
OPM	-8.3%	1.3%	-5.8%	10.6%	3.7%	0.5%	6.0%	-1.8%	0.8%	0.4%	1.7%
YoY	11.8%	-83.3%	-131.3%	-225.0%	-147.4%	-66.7%	-200.0%	-116.7%	-123.7%	-55.6%	275.0%
연결조정	2.6	-0.1	0.7	-1.3	-1.1	-1.6	5.1	-8.6	0.5	1.9	-6.1
당기순이익	44.7	43.0	45.4	54.1	51.1	108.4	51.0	58.1	140.4	187.1	268.6
NPM	11.4%	11.9%	12.5%	12.5%	13.0%	23.6%	12.9%	13.3%	9.4%	12.1%	15.9%
YoY	-29.4%	-8.6%	29.9%	-1230.8%	14.4%	151.9%	12.3%	7.5%	-15.1%	33.2%	43.5%

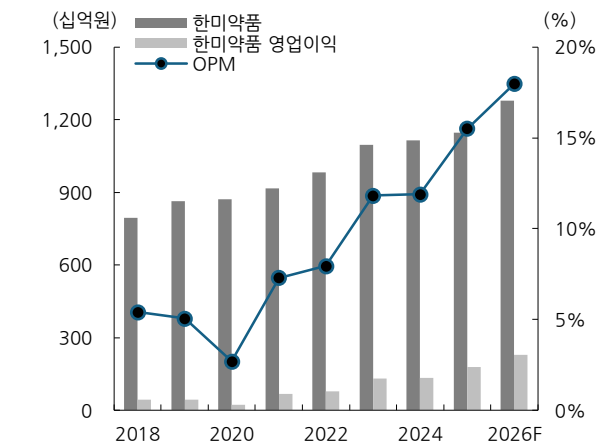
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



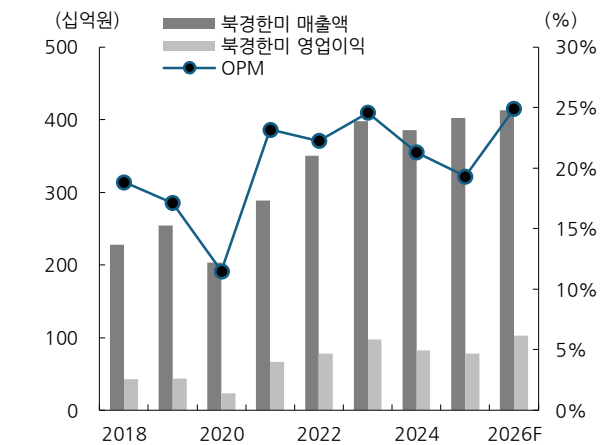
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



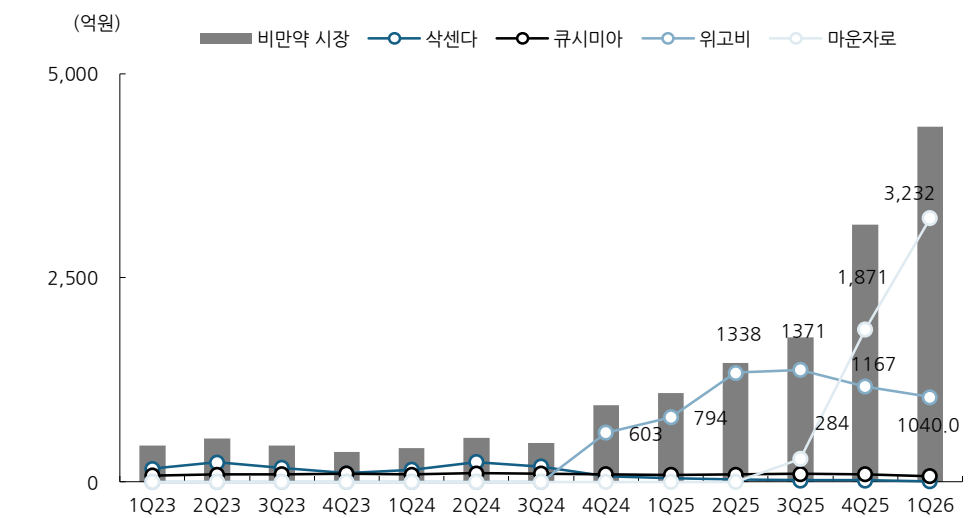
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림3 북경한미 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 국내 비만치료제 시장 추이



자료: 아이큐비아, DS투자증권 리서치센터

[한미약품 128940]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	694	731	746	967	1,243	매출액	1,332	1,491	1,496	1,548	1,688
현금 및 현금성자산	147	55	192	307	575	매출원가	613	662	678	663	705
매출채권 및 기타채권	180	177	239	279	283	매출총이익	719	829	817	884	983
재고자산	266	289	301	365	370	판매비 및 관리비	560	609	601	627	655
기타	101	210	14	15	16	영업이익	158	221	216	258	328
비유동자산	1,230	1,168	1,275	1,272	1,274	(EBITDA)	255	319	314	347	417
관계기업투자등	57	12	21	22	23	금융손익	-17	-23	-9	-5	-1
유형자산	888	833	796	757	725	이자비용	23	29	24	17	15
무형자산	85	81	94	115	133	관계기업등 투자손익	-9	1	0	0	0
자산총계	1,925	1,899	2,021	2,239	2,517	기타영업외손익	-11	-5	-36	-39	-25
유동부채	677	705	683	704	709	세전계속사업이익	121	194	171	214	302
매입채무 및 기타채무	197	189	213	231	234	계속사업법인세비용	19	29	31	26	33
단기금융부채	453	484	405	405	405	계속사업이익	102	165	140	187	269
기타유동부채	27	32	65	68	71	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	239	94	97	97	97	당기순이익	102	165	140	187	269
장기금융부채	226	89	92	92	92	지배주주	83	146	121	194	279
기타비유동부채	13	5	5	5	6	총포괄이익	119	165	140	187	269
부채총계	915	798	780	801	807	매출총이익률 (%)	54.0	55.6	54.6	57.2	58.2
지배주주지분	872	955	1,085	1,282	1,555	영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.5	16.7	19.4
자본금	31	31	32	32	32	EBITDA마진률 (%)	19.1	21.4	21.0	22.4	24.7
자본잉여금	413	412	411	411	411	당기순이익률 (%)	7.6	11.1	9.4	12.1	15.9
이익잉여금	452	582	681	869	1,141	ROA (%)	4.3	7.6	6.2	9.1	11.7
비지배주주지분(연결)	137	145	156	156	156	ROE (%)	9.9	16.0	11.9	16.4	19.6
자본총계	1,009	1,100	1,241	1,438	1,710	ROIC (%)	9.4	13.0	11.7	14.5	18.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	162	217	317	208	365	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	102	165	140	187	269	P/E	45.2	30.6	29.4	18.5	18.3
비현금수익비용가감	173	166	176	105	99	P/B	4.1	4.6	3.3	2.8	3.3
유형자산감가상각비	84	86	86	73	69	P/S	2.8	3.0	2.4	2.3	3.0
무형자산상각비	12	12	12	16	19	EV/EBITDA	16.1	15.2	12.4	11.0	12.1
기타현금수익비용	76	57	59	16	10	P/CF	13.6	13.6	11.3	12.4	14.0
영업활동 자산부채변동	-74	-57	0	-84	-10	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
매출채권 감소(증가)	37	-3	-61	-41	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-17	2	-65	-4	매출액	10.7	12.0	0.3	3.5	9.1
매입채무 증가(감소)	-3	6	-10	18	3	영업이익	26.1	39.6	-2.0	19.3	27.2
기타자산 부채변동	-94	-43	70	2	2	세전이익	16.7	60.3	-11.7	24.7	41.3
투자활동 현금	-181	-183	-89	-87	-91	당기순이익	24.6	62.8	-15.1	33.3	43.5
유형자산처분(취득)	-28	-25	-35	-34	-37	EPS	23.5	78.1	-17.0	60.0	43.5
무형자산 감소(증가)	-20	-16	-23	-37	-37	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-118	-4	90	-1	-1	부채비율	90.7	72.6	62.9	55.7	47.2
기타투자활동	-15	-138	-121	-15	-15	유동비율	102.6	103.7	109.3	137.4	175.2
재무활동 현금	-37	-127	-90	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	43.8	37.1	24.5	13.1	-4.6
차입금의 증가(감소)	-27	-106	-78	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.0	7.7	8.9	15.1	22.4
자본의 증가(감소)	-10	-9	-13	-6	-6	총차입금 (십억원)	678	573	497	497	497
배당금의 지급	6	6	6	6	6	순차입금 (십억원)	442	408	303	189	-79
기타재무활동	0	-12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-62	-92	137	115	268	EPS	6,463	11,512	9,551	15,278	21,928
기초현금	209	147	55	192	307	BPS	70,780	76,057	84,685	100,077	121,343
기말현금	147	55	192	307	575	SPS	103,938	116,376	116,736	120,798	131,750
NOPLAT	133	188	177	226	292	CFPS	21,438	25,861	24,739	22,832	28,681
FCF	20	90	228	121	274	DPS	481	480	480	480	480

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-11	매수	400,000	-22.3	-12.4	
2024-07-31	매수	400,000	-21.8	-12.4	
2024-10-10	매수	400,000	-17.8	-12.4	
2024-11-07	매수	440,000	-36.2	-23.0	
2025-01-10	매수	380,000	-30.6	-16.7	
2025-07-08	매수	400,000	-23.6	-1.8	
2025-07-28	매수	400,000	-22.3	-1.8	
2025-08-25	매수	400,000	-17.6	-1.8	
2025-09-30	매수	400,000	-11.4	-8.3	
2025-10-15	매수	470,000	-24.4	-8.9	
2025-10-28	매수	510,000	-12.8	-5.3	
2025-11-04	매수	510,000	-12.1	-5.3	
2026-01-20	매수	530,000	-9.0	2.1	
2026-02-06	매수	680,000	-28.2	-7.9	
2026-04-13	매수	680,000	-33.5	-20.7	
2026-06-02	매수	680,000	-37.7	-25.4	
2026-07-10	매수	680,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립
	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.