COMPANY UPDATE

2026. 1. 21.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한미약품 (128940)

우려보다 펀더멘털에 집중할 때

- 4Q25 preview: 북경한미 성수기 효과와 한미정밀화학 흑자 전환으로 실적 개선 전망.
- 투자의견 BUY, 목표주가 56만원으로 상향: 파트너사 이슈로 인한 최근 주가 하락은 펀더멘털 변동 없는 일시적 저평가 국면. 1H26 임상 결과 발표에 주목.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview: 연결 기준 매출액 4,195억원(+19.3% y-y, +15.8% q-q), 영업이익 705억원(+131.5% y-y, +28.0% q-q) 전망(컨센서스 매출액 4,009억원, 영업이익 613억원). 북경한미 계절적 성수기 진입과 재고 이슈 해소 및 한미정밀화학 CDMO 매출 확대에 따른 흑자 전환 등 자회사 실적 개선. 또한 독감 유행에 따라 호흡기 질환 품목 매출 증가, 롤베돈 미국 판매 확대에 따른 로열티 수익, 임상 시료 공급 등도 실적 개선에 기여.

데이터 확인의 해: 파트너사 머크 앤 코(MRK US)가 주도하는 MASH 치료제 에피노페그듀타이드 P2b 2025년 12월 말 완료됨에 따라 1H26 결과 발표 및 주요 학회에서 상세 데이터 공개 예상. 하반기에는 국내 최초 GLP-1 비만 치료제 에페글레나타이드 출시 예정. 경쟁 품목 위고비, 마운자로 대비 30-40% 낮은 가격 전략(출시 1년 내 매출 1,000억원 달성 목표).

투자의견 BUY, 목표주가 56만원으로 상향: 목표주가는 12M Fwd EBITDA 3,504억원에 EV/EBITDA 14배, 신약 가치 2조 3,132억원 반영하여 산출, 북경한미 실적 조정하여 목표주가 소폭 상향. 향후 약가 제도 개편안 확정 이후 영업 가치 조정 예정. 최근 JPMHC(JP모건 헬스케어 컨퍼런스) 2026에서 파트너사의 공식 발표에서 에피노페그듀타이드에 대한 언급 배제되면서 전략적 중요도 하락에 대한 우려 제기. 하지만 현재 임상은 이중 맹검 방식이며, 데이터 도출 시점이 도래하지 않아 내부적으로도 공식적인 결과 확인은 제한적인 단계. 파이프라인의 본질적인 펀더멘털이나 파트너십 상의 특이 사항은 없음. 향후 에피노페그듀타이드의 P2b 탑라인(주요 임상 결과)을 바탕으로 기존 경쟁 약물 대비 유효성 및 안전성 우위를 객관적으로 검증하여 신약 가치 재산정 예정.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	560,000원	25.8%
현재주가	445,000원	
시가총액	5.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,810,991주 (48.6%)	
52주 최저/최고	215,000원/483,000원	
60일-평균거래대금	695.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한미약품 (%)	0.9	52.1	74.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-17.0	-0.7	-10.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	560,000	550,000	1.8%
2025E EPS	12,249	10,924	12.1%
2026E EPS	13,681	11,155	22.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	21
목표주가	519,048
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,496	1,534	1,601	1,683
영업이익 (십억원)	216	245	263	290
순이익 (십억원)	140	169	179	205
EPS (adj) (원)	9,470	12,249	13,681	15,711
EPS (adj) growth (%)	-17.0	29.4	11.7	14.8
EBITDA margin (%)	21.0	22.3	21.9	21.7
ROE (%)	11.9	13.6	13.5	13.6
P/E (adj) (배)	29.6	36.9	32.5	28.3
P/B (배)	3.3	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA (배)	12.9	18.0	16.8	15.6
Dividend yield (%)	0.4	0.2	0.2	0.2

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	419.5	362.3	351.6	400.9	15.8	19.3	4.6
영업이익	70.5	55.1	30.5	61.3	28.0	131.5	15.1
세전이익	46.4	52.3	2.1	46.3	(11.2)	2,099.3	0.4
지배주주순이익	35.5	40.1	(5.0)	38.5	(11.6)	흑전	(7.8)
이익률 (%)							
영업이익	16.8	15.2	8.7	15.3			
세전이익	11.1	14.4	0.6	11.5			
지배주주순이익	8.5	11.1	(1.4)	9.6			

자료: 한미약품, FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	4,906	350.4	14.0
신약 가치 (B)	2,313		
HM12525	1,037		
HM15211	426		
HM15275	713		
HM17321	137		
순차입금 (C)	31		
합산 가치 (A+B-C)	7,189		
보통주 수 (D, 천주)	12,811		
적정 주가 (원)	561,133		
목표주가 (원)	560,000		

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,496**	**1,534**	**1,601**	**404**	**378**	**362**	**352**	**391**	**361**	**362**	**419**	**404**	**372**	**377**	**447**
YoY (%)	*0.3*	*2.6*	*4.4*	*11.8*	*10.3*	*(0.7)*	*(16.7)*	*(3.2)*	*(4.5)*	*0.1*	*19.3*	*3.5*	*3.1*	*4.1*	*6.6*
한미약품 (별도)	1,114	1,144	1,190	275	282	277	281	295	276	269	303	305	284	278	324
ETC/OTC 매출액	898	935	991	225	220	228	226	220	227	225	263	235	240	234	282
아모잘탄	147	147	150	36	36	37	38	36	36	37	38	37	37	38	39
에소메졸	65	65	66	16	16	16	18	16	16	16	18	16	16	16	18
아모디핀	25	25	25	6	6	6	7	6	6	6	7	6	6	6	7
로수젯	210	229	252	49	51	54	57	54	56	59	60	60	62	65	65
로열티 포함 매출액	21	29	13	4	4	5	8	7	10	10	2	2	2	7	2
수출	195	180	185	46	58	44	47	68	40	35	38	68	41	36	39
북경한미	386	397	418	128	99	84	75	97	87	94	120	100	90	100	127
한미화학	109	83	85	25	34	29	21	23	23	17	20	23	23	18	21
연결조정	(113)	(90)	(93)	(24)	(37)	(28)	(24)	(23)	(25)	(18)	(23)	(24)	(25)	(19)	(24)
매출원가	**678**	**682**	**688**	**177**	**171**	**163**	**166**	**177**	**157**	**157**	**191**	**171**	**154**	**160**	**203**
YoY (%)	*2.5*	*0.5*	*0.9*	*15.0*	*5.5*	*(1.4)*	*(7.2)*	*0.1*	*(8.7)*	*(4.1)*	*15.0*	*(3.7)*	*(1.9)*	*2.2*	*6.3*
원가율 (%)	45.4	44.5	43.0	43.9	45.3	45.1	47.3	45.4	43.3	43.3	45.6	42.2	41.2	42.5	45.5
판관비	**601**	**607**	**650**	**150**	**149**	**148**	**155**	**155**	**144**	**151**	**158**	**168**	**156**	**158**	**168**
YoY (%)	*(1.3)*	*1.0*	*7.1*	*1.8*	*1.0*	*4.5*	*(10.6)*	*3.2*	*(2.9)*	*1.9*	*1.8*	*8.8*	*8.3*	*5.1*	*6.3*
판관비율 (%)	40.2	39.6	40.6	37.1	39.3	40.8	44.0	39.5	39.9	41.5	37.6	41.6	42.0	41.9	37.5
영업이익	**216**	**245**	**263**	**77**	**58**	**51**	**30**	**59**	**60**	**55**	**71**	**66**	**63**	**59**	**76**
YoY (%)	*(2.0)*	*13.3*	*7.4*	*27.9*	*75.3*	*(11.4)*	*(56.6)*	*(23.0)*	*4.0*	*8.0*	*131.5*	*11.2*	*3.6*	*7.1*	*7.7*
영업이익률 (%)	14.5	16.0	16.4	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	16.7	15.2	16.8	16.2	16.8	15.6	17.0
세전이익	**171**	**201**	**229**	**75**	**54**	**40**	**2**	**53**	**50**	**52**	**46**	**63**	**60**	**55**	**52**
YoY (%)	*(11.7)*	*17.6*	*13.8*	*35.6*	*111.9*	*(28.6)*	*(96.3)*	*(29.1)*	*(8.2)*	*30.0*	*2,099.3*	*18.2*	*20.7*	*4.6*	*12.0*
지배주주순이익	**121**	**157**	**175**	**55**	**40**	**31**	**(5)**	**43**	**39**	**40**	**35**	**48**	**46**	**42**	**40**
YoY (%)	*(17.0)*	*29.4*	*11.7*	*27.5*	*188.1*	*(43.3)*	*적전*	*(22.5)*	*(3.9)*	*29.5*	*흑전*	*12.8*	*18.1*	*4.1*	*12.0*
순이익률 (%)	8.1	10.2	10.9	13.6	10.6	8.6	(1.4)	10.9	10.7	11.1	8.5	11.9	12.3	11.1	8.9

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,491**	**1,496**	**1,534**	**1,601**	**1,683**
매출원가	662	678	682	688	726
매출총이익	**829**	**817**	**852**	**913**	**957**
(매출총이익률, %)	55.6	54.6	55.5	57.0	56.8
판매 및 일반관리비	609	601	607	650	667
영업이익	**221**	**216**	**245**	**263**	**290**
(영업이익률, %)	14.8	14.5	16.0	16.4	17.2
영업외손익	**-27**	**-45**	**-44**	**-34**	**-27**
금융수익	7	12	8	12	18
금융비용	29	31	17	15	15
지분법손익	-1	-0	-0	0	0
기타	-3	-26	-34	-30	-29
세전이익	**194**	**171**	**201**	**229**	**263**
법인세	29	31	32	50	58
(법인세율, %)	14.7	18.0	15.9	22.0	22.0
계속사업이익	165	140	169	179	205
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**165**	**140**	**169**	**179**	**205**
(순이익률, %)	11.1	9.4	11.0	11.2	12.2
지배주주순이익	146	121	157	175	201
비지배주주순이익	19	19	12	4	4
EBITDA	319	314	342	350	366
(EBITDA 이익률, %)	21.4	21.0	22.3	21.9	21.7
EPS (지배주주)	11,415	9,470	12,249	13,681	15,711
EPS (연결기준)	12,908	10,962	13,215	13,960	16,032
수정 EPS (원)*	11,415	9,470	12,249	13,681	15,711

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**731**	**746**	**880**	**1,152**	**1,441**
현금 및 현금등가물	55	192	123	309	500
매출채권	168	238	261	294	331
재고자산	289	301	328	370	416
기타	219	15	167	180	195
비유동자산	**1,168**	**1,275**	**1,200**	**1,128**	**1,069**
투자자산	45	172	131	146	163
유형자산	833	796	743	667	601
무형자산	81	94	101	90	80
기타	209	212	225	225	225
자산총계	**1,899**	**2,021**	**2,080**	**2,280**	**2,510**
유동부채	**705**	**683**	**593**	**626**	**662**
매입채무	45	39	44	49	56
단기차입금	336	371	320	320	320
기타 유동부채	323	274	230	257	287
비유동부채	**94**	**97**	**104**	**106**	**107**
사채 및 장기차입금	82	86	88	88	88
기타 비유동부채	12	11	17	18	20
부채총계	**798**	**780**	**698**	**732**	**770**
지배주주지분	**955**	**1,085**	**1,220**	**1,382**	**1,571**
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	825	988	1,176
기타	-70	-39	-49	-49	-49
비지배주주지분	**145**	**156**	**162**	**166**	**170**
자본총계	**1,100**	**1,241**	**1,382**	**1,548**	**1,741**
순부채	408	303	226	31	-172

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**217**	**193**	**208**	**223**	**233**
당기순이익	165	140	169	179	205
현금유출이없는 비용 및 수익	166	179	163	141	131
유형자산 감가상각비	86	86	85	76	66
무형자산 상각비	12	12	12	11	10
기타	67	82	66	54	55
영업활동 자산부채 변동	-57	-90	-60	-43	-49
투자활동에서의 현금흐름	**-183**	**25**	**-172**	**-25**	**-28**
유형자산 증감	-25	-39	-33	0	0
장단기금융자산의 증감	-39	-10	-49	-25	-28
기타	-120	74	-91	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-127**	**-94**	**-100**	**-12**	**-12**
차입금의 증가(감소)	-105	-76	-66	1	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-18	-13	-31	-13	-13
기타	-3	-5	-4	0	0
현금증감	-92	137	-69	185	192
기초현금	147	55	192	124	309
기말현금	55	192	124	309	500
Gross cash flow	**331**	**320**	**332**	**320**	**337**
Free cash flow	**189**	**154**	**175**	**223**	**233**

재무비율 및 주당지표

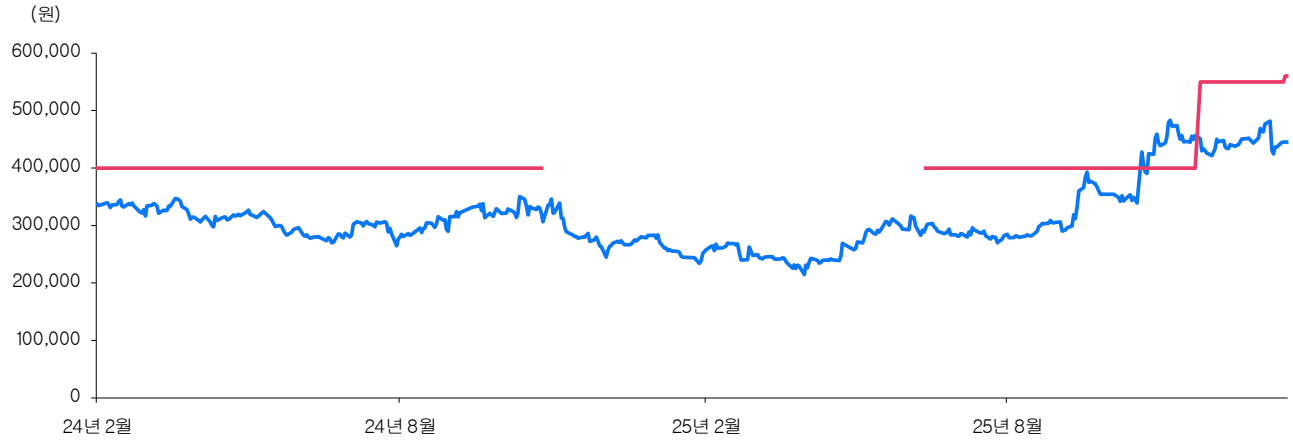
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	12.0	0.3	2.6	4.4	5.1
영업이익	39.6	-2.0	13.3	7.4	10.2
순이익	62.8	-15.1	20.6	5.6	14.8
수정 EPS**	76.6	-17.0	29.4	11.7	14.8
주당지표					
EPS (지배주주)	11,415	9,470	12,249	13,681	15,711
EPS (연결기준)	12,908	10,962	13,215	13,960	16,032
수정 EPS**	11,415	9,470	12,249	13,681	15,711
BPS	75,302	85,558	96,179	109,001	123,874
DPS (보통주)	490	1,250	1,000	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	30.9	29.6	36.9	32.5	28.3
P/B***	4.7	3.3	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	15.6	12.9	18.0	16.8	15.6
비율					
ROE (%)	16.0	11.9	13.6	13.5	13.6
ROA (%)	8.7	7.2	8.3	8.2	8.6
ROIC (%)	14.8	14.3	16.5	16.5	18.7
배당성향 (%)	4.3	13.1	8.1	7.2	6.3
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	37.1	24.5	16.3	2.0	-9.9
이자보상배율 (배)	7.7	8.9	14.2	17.0	18.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 한미약품, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/11	2025/12/1	2026/1/21
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	400000	550000	560000
괴리율 (평균)	-21.89	-19.38	
괴리율 (최대or최소)	-11.75	-12.45	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA