COMPANY UPDATE

2026. 4. 13

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한미약품 (128940)

안정적 실적 위에 쌓이는 R&D 변곡점

- 1Q26 preview: 계절성 감안하더라도 본업 기준 견조한 이익 개선 흐름 확인.
- 투자의견 BUY, 목표주가 72만원으로 유지: R&D 모멘텀 집중 구간에서, 1건 이상의 기술 수출 가이던스가 맞물리며 딜로 이어지는 선순환 효과 기대.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview: 연결 기준 매출액 3,913억원(+0.1% y-y, -9.6% q-q), 영업이익 580억원(-1.8% y-y, -30.4% q-q) 예상. 전분기 머크 앤 코(MRK US)향 임상 시료 매출 부재 및 북경한미 계절적 일회성 요인(독감, 인플루엔자)을 제거한 기저 이익 체력은 개선 흐름 유지.

주요 파이프라인 업데이트: 에피노페그듀타이드(GLP/GCG, 파트너사 머크 앤 코) MASH P2b 결과 EASL(유럽간학회, 5/27-30) 또는 ADA(미국당뇨병학회, 6/5-8)를 통해 발표될 것으로 기대. EHA(유럽혈액학회, 6/11-14)에서는 앱토즈의 Tuspetinib AML 임상 1/2상 중간 결과, ADA에서는 HM17321(LA-UCN2) 전임상 결과 발표 예정. HM17321은 현재 임상 1상 진행 중으로, 단순 체중 감량을 넘어 근육량 증가를 동시에 구현하는 기전으로 기존 GLP-1 계열 비만 치료제의 근손실 부작용을 보완할 수 있다는 점에서 글로벌 빅파마의 차세대 비만 포트폴리오 공백을 채울 수 있는 차별적 자산으로 평가됨. 2H26 자체 개발 중인 에포시페그트루타이드(GLP/GCG/GIP) MASH 2b, 에페거글루카곤(GCG) 고인슐린혈증 P2 결과 발표 예정. 연내 에페글레나타이드 비만 치료제 국내 출시를 앞두고 있으며, 출시 만 1년 시점 목표 매출 1,000억원 제시는 유지.

투자의견 BUY, 목표주가 72만원 유지: 목표주가는 12M Fwd EBITDA(2Q26-1Q27) 3,707억원에 EV/EBITDA 16배, 신약 가치 3조 2,653억원 반영하여 목표주가 제시. 2026년 매출액 1조 6,709억원(+8.0% y-y), 영업이익 2,789억원(+8.2% y-y) 추정. 2026년 한미약품은 안정적 실적 성장을 바탕으로 R&D 성과가 본격적으로 가시화될 것으로 판단.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,548	1,671	1,756	1,847
영업이익 (십억원)	258	279	300	324
순이익 (십억원)	187	196	222	249
EPS (adj) (원)	13,235	13,619	15,410	17,305
EPS (adj) growth (%)	39.8	2.9	13.2	12.3
EBITDA margin (%)	23.0	22.2	21.7	21.3
ROE (%)	14.5	13.2	13.3	13.3
P/E (adj) (배)	34.2	37.4	33.1	29.5
P/B (배)	4.6	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA (배)	17.4	18.2	17.3	16.3
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	720,000원	41.2%
현재주가	510,000원	
시가총액	6.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,810,991주 (49.0%)	
52주 최저/최고	234,500원/626,000원	
60일-평균거래대금	698.6억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
한미약품 (%)	2.7	46.1	109.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.0	-9.8	-12.1

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	720,000	720,000	0.0%
2026E EPS	13,619	14,974	-9.0%
2027E EPS	15,410	16,943	-9.0%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	18
목표주가	620,000
추천 점수	4.0

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

삼성증권

1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	391.3	433.0	390.9	413.9	(9.6)	0.1	(5.5)
영업이익	58.0	83.3	59.0	67.7	(30.4)	(1.8)	(14.3)
세전이익	56.9	58.5	53.2	66.6	(2.8)	6.9	(14.6)
지배주주순이익	39.5	48.1	42.6	46.8	(17.9)	(7.3)	(15.6)
이익률 (%)							
영업이익	14.8	19.2	15.1	16.3			
세전이익	14.5	13.5	13.6	16.1			
지배주주순이익	10.1	11.1	10.9	11.3			

자료: 한미약품, FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	12M Fwd EBITDA		EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	5,932	370.7		16.0
신약 가치 (B)	3,265	**파트너사**	**적응증**	**임상 단계**
에피노페그듀타이드	1,182	머크 앤 코	MASH	P2b
에포시페그트루타이드	1,064		MASH	P2
HM15275	814		비만	P2
HM17321	205		비만	P1
순차입금 (C)	35			
합산 가치 (A+B-C)	9,162			
보통주 수 (D, 천주)	12,811			
적정 주가 (원)	715,192			
목표주가 (원)	720,000			

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배, 한미약품의 높은 영업이익률 반영하여 16배 책정
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**1,548**	**1,671**	**1,756**	**391**	**361**	**362**	**433**	**391**	**393**	**407**	**479**	**410**	**413**	**427**	**506**
YoY (%)	*3.5*	*8.0*	*5.1*	*(3.2)*	*(4.5)*	*0.1*	*23.1*	*0.1*	*8.9*	*12.3*	*10.7*	*4.9*	*4.9*	*5.0*	*5.5*
한미약품 (별도)	1,147	1,227	1,290	295	276	269	306	289	295	297	346	304	310	313	364
ETC/OTC 매출액	935	1,015	1,067	220	227	230	258	218	251	254	292	230	264	267	307
아모잘탄	145	148	151	36	36	37	36	37	37	38	37	38	37	38	38
에소메졸	63	64	64	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
아모디핀	25	25	25	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
로수젯	228	251	276	54	56	59	59	60	62	65	65	66	68	71	71
로열티 포함 매출액	45	17	18	7	10	10	19	2	2	7	6	2	2	7	6
수출	192	196	205	68	40	30	54	69	42	36	49	72	44	38	51
북경한미	402	452	475	97	87	94	125	103	100	111	139	107	104	116	147
한미화학	91	96	101	23	23	17	28	24	24	18	30	25	25	19	31
연결조정	(100)	(105)	(110)	(23)	(25)	(18)	(33)	(25)	(26)	(19)	(35)	(26)	(27)	(20)	(37)
매출원가	**663**	**706**	**748**	**177**	**157**	**157**	**172**	**165**	**159**	**170**	**213**	**174**	**171**	**179**	**224**
YoY (%)	*(2.3)*	*6.4*	*6.0*	*0.1*	*(8.7)*	*(4.1)*	*3.7*	*(7.1)*	*1.6*	*8.2*	*23.2*	*5.6*	*7.6*	*5.4*	*5.5*
원가율 (%)	42.9	42.2	42.6	45.4	43.3	43.3	39.8	42.1	40.4	41.7	44.3	42.4	41.5	41.8	44.3
판관비	**627**	**686**	**708**	**155**	**144**	**151**	**177**	**169**	**163**	**168**	**187**	**176**	**164**	**171**	**196**
YoY (%)	*4.3*	*9.5*	*3.1*	*3.2*	*(2.9)*	*1.9*	*14.5*	*9.1*	*13.2*	*11.3*	*5.3*	*4.3*	*0.6*	*2.0*	*5.3*
판관비율 (%)	40.5	41.1	40.3	39.5	39.9	41.5	40.9	43.1	41.6	41.2	38.9	42.9	39.9	40.0	38.8
영업이익	**258**	**279**	**300**	**59**	**60**	**55**	**83**	**58**	**71**	**70**	**80**	**60**	**77**	**78**	**85**
YoY (%)	*19.2*	*8.2*	*7.6*	*(23.0)*	*4.0*	*8.0*	*173.4*	*(1.8)*	*17.2*	*26.7*	*(3.6)*	*4.2*	*8.8*	*11.2*	*6.0*
영업이익률 (%)	16.7	16.7	17.1	15.1	16.7	15.2	19.2	14.8	18.0	17.1	16.8	14.7	18.7	18.2	16.8
세전이익	**213**	**251**	**284**	**53**	**50**	**52**	**58**	**57**	**65**	**72**	**58**	**61**	**74**	**82**	**67**
YoY (%)	*24.7*	*17.7*	*13.2*	*(29.1)*	*(8.2)*	*30.0*	*2,670.9*	*6.9*	*31.5*	*37.3*	*(1.6)*	*8.0*	*12.9*	*14.3*	*17.0*
지배주주순이익	**170**	**174**	**197**	**43**	**39**	**40**	**48**	**39**	**45**	**50**	**40**	**43**	**51**	**57**	**47**
YoY (%)	*39.8*	*2.9*	*13.2*	*(22.5)*	*(3.9)*	*29.5*	*흑전*	*(7.3)*	*16.9*	*24.1*	*(17.0)*	*8.0*	*12.9*	*14.3*	*17.0*
순이익률 (%)	11.0	10.4	11.2	10.9	10.7	11.1	11.1	10.1	11.5	12.2	8.3	10.4	12.4	13.3	9.2

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,496**	**1,548**	**1,671**	**1,756**	**1,847**
매출원가	678	663	706	748	787
매출총이익	**817**	**884**	**965**	**1,008**	**1,060**
(매출총이익률, %)	54.6	57.1	57.8	57.4	57.4
판매 및 일반관리비	601	627	686	708	736
영업이익	**216**	**258**	**279**	**300**	**324**
(영업이익률, %)	14.5	16.7	16.7	17.1	17.5
영업외손익	**-45**	**-44**	**-28**	**-16**	**-5**
금융수익	12	12	9	16	22
금융비용	31	17	15	15	15
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	-26	-39	-22	-17	-12
세전이익	**171**	**213**	**251**	**284**	**319**
법인세	31	26	55	63	70
(법인세율, %)	18.0	12.3	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	140	187	196	222	249
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**140**	**187**	**196**	**222**	**249**
(순이익률, %)	9.4	12.1	11.7	12.6	13.5
지배주주순이익	121	170	174	197	222
비지배주주순이익	19	18	22	24	27
EBITDA	314	357	372	381	394
(EBITDA 이익률, %)	21.0	23.0	22.2	21.7	21.3
EPS (지배주주)	9,470	13,235	13,619	15,410	17,305
EPS (연결기준)	10,962	14,607	15,299	17,312	19,441
수정 EPS (원)*	9,470	13,235	13,619	15,410	17,305

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**746**	**894**	**1,179**	**1,481**	**1,794**
현금 및 현금등가물	192	108	295	486	674
매출채권	238	337	380	427	481
재고자산	301	339	381	429	483
기타	15	110	124	139	157
비유동자산	**1,275**	**1,244**	**1,165**	**1,099**	**1,047**
투자자산	172	124	137	152	170
유형자산	796	760	681	612	552
무형자산	94	113	100	88	78
기타	212	247	247	247	247
자산총계	**2,021**	**2,138**	**2,344**	**2,581**	**2,841**
유동부채	**683**	**605**	**639**	**678**	**712**
매입채무	39	54	61	69	77
단기차입금	371	320	320	320	320
기타 유동부채	274	231	259	290	315
비유동부채	**97**	**110**	**111**	**113**	**115**
사채 및 장기차입금	86	92	92	92	92
기타 비유동부채	11	18	19	21	23
부채총계	**780**	**715**	**751**	**791**	**827**
지배주주지분	**1,085**	**1,250**	**1,399**	**1,571**	**1,767**
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	411	411	411
이익잉여금	681	836	986	1,158	1,354
기타	-39	-30	-30	-30	-30
비지배주주지분	**156**	**173**	**195**	**219**	**246**
자본총계	**1,241**	**1,423**	**1,593**	**1,790**	**2,014**
순부채	303	233	35	-169	-371

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**193**	**173**	**236**	**243**	**243**
당기순이익	140	187	196	222	249
현금유출이없는 비용 및 수익	179	198	152	141	132
유형자산 감가상각비	86	86	79	69	60
무형자산 상각비	12	13	13	12	10
기타	82	99	59	60	62
영업활동 자산부채 변동	-90	-150	-52	-58	-74
투자활동에서의 현금흐름	**25**	**-159**	**-24**	**-27**	**-30**
유형자산 증감	-39	-43	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-10	-47	-25	-28	-32
기타	74	-70	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	**-94**	**-97**	**-25**	**-25**	**-25**
차입금의 증가(감소)	-76	-62	1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-13	-31	-25	-25	-25
기타	-5	-4	0	0	0
현금증감	137	-84	187	191	188
기초현금	55	192	108	295	486
기말현금	192	108	295	486	674
Gross cash flow	**320**	**385**	**348**	**362**	**381**
Free cash flow	**154**	**130**	**236**	**243**	**243**

재무비율 및 주당지표

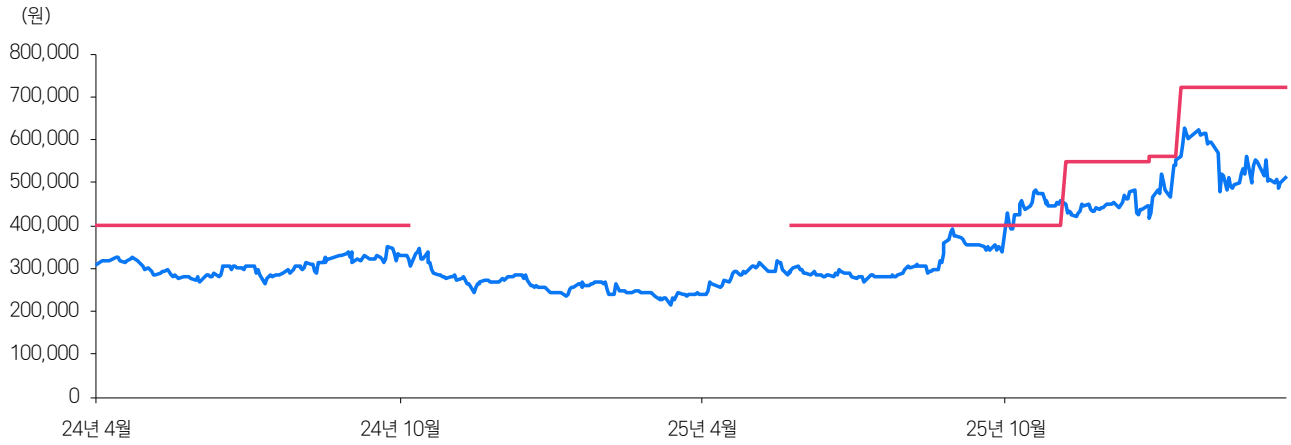
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	0.3	3.5	8.0	5.1	5.2
영업이익	-2.0	19.2	8.2	7.6	8.0
순이익	-15.1	33.3	4.7	13.2	12.3
수정 EPS**	-17.0	39.8	2.9	13.2	12.3
주당지표					
EPS (지배주주)	9,470	13,235	13,619	15,410	17,305
EPS (연결기준)	10,962	14,607	15,299	17,312	19,441
수정 EPS**	9,470	13,235	13,619	15,410	17,305
BPS	85,558	98,560	110,240	123,799	139,270
DPS (보통주)	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuations (배)					
P/E***	29.6	34.2	37.4	33.1	29.5
P/B***	3.3	4.6	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	12.9	17.4	18.2	17.3	16.3
비율					
ROE (%)	11.9	14.5	13.2	13.3	13.3
ROA (%)	7.2	9.0	8.7	9.0	9.2
ROIC (%)	14.3	17.3	16.0	17.6	19.1
배당성향 (%)	13.1	15.0	14.5	12.9	11.4
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	24.5	16.4	2.2	-9.4	-18.4
이자보상배율 (배)	8.9	15.2	19.1	20.5	22.1

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 10일 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	2/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	400000	550000	560000	720000
괴리율 (평균)	-21.89	-19.38	-11.26	
괴리율 (최대or최소)	-11.75	-12.45	-1.43	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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